

IBKS Industry Report

통신서비스 (Overweight)

서비스 융합이 성장의 기틀

Analyst **김장원**

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com



CONTENTS

Summary	4
안정성.....	5
가입자	5
점유율	8
확장성.....	11
매출 증가.....	11
주목받을 분야.....	12
MWC 2022	15
Connectivity Unleashed(연결성의 촉발)	15
Metaverse.....	16
네트워크	18
주파수 보유 현황.....	18
Capex.....	19
통신장비.....	20
실적 전망.....	21
투자전략	22

기업분석	26
SK텔레콤 (017670):	
서비스 융합으로 성장 동력 확보 / 매수(유지) / 목표주가: 75,000원.....	26
KT (030200):	
거침없는 변화의 긍정적 효과 / 매수(유지) / 목표주가: 45,000원.....	29
LG유플러스 (032640):	
또 다른 경쟁력을 제시할 시점 / 매수(유지) / 목표주가: 18,000원.....	32
스카이라이프 (053210):	
변화의 긍정적 효과 경험 / 매수(유지) / 목표주가: 16,000원	34
LG헬로비전 (037560):	
성장을 위한 변화의 필요성 / 중립(유지) / 목표주가: 6,000원.....	36

Summary

유무선서비스 가입자 증가 및 5G 성장

이동통신서비스는 정체되어 있는 휴대폰 가입자와 달리 사물인터넷을 중심으로 가입자가 꾸준히 늘어나고 있다. 가입률이 100%를 넘은 지 한참 지난 휴대폰에서의 변화는 크지 않으나, 사물인터넷은 커넥티드 서비스가 활성화되는 등 M2M 시장 확대로 성장세가 지속될 전망이다. 서비스 4년차에 5G는 아직 성장기다. 보급률이 50%를 넘어도 다양한 가격대의 스마트폰과 요금제로 가입자가 꾸준히 늘어날 것이다. 유선통신 서비스는 케이블TV 업체 인수 효과까지 겹쳐 가입자가 계속 증가할 전망이다.

B2B와 플랫폼에서 통신의 필요성과 중요성 확인

통신의 역할과 중요성이 개인에서 기업으로 확장되고 있다. 개인 서비스가 주였던 통신사업이 데이터 전송이 원활해진 시대가 되면서 기업 수요가 커졌다. 전용회선과 같은 네트워크 중심에서 데이터센터와 클라우드 등 데이터 중심으로 서비스 범위가 넓어졌고, 이제는 데이터를 저장하는 장소 제공에 이어 AI 기술을 접목해 데이터를 활용하는 시대가 되었다. 데이터 서비스는 시작 단계로 AI가 더욱 고도화되면서 수요자의 요구에 적합한 맞춤형 서비스로 발전하게 될 전망이다. 이는 SI 역할을 의미하는 것으로 서비스 개발과 유지보수까지 장기간 계약에 의한 새롭고 안정적인 부가가치를 기대할 수 있다. 플랫폼은 통신사업자가 갖고 있는 통신과 미디어사업의 강점과 경쟁력을 활용하여 부가가치를 창출할 수 있는 사업으로 콘텐츠를 통해 실현되고 있으며, 메타버스도 AR/VR 기술을 활용한 좋은 플랫폼 성공 사례가 될 수 있다.

연결성을 부각시킨 MWC 2022

오프라인 행사가 3년만에 열린 MWC는 2022년 행사에서 연결성에 초점을 뒀다. 5G 서비스의 가장 큰 강점인 초저지연·초연결성으로, 5G 상용화 이후 처음 열렸다고 해도 과언이 아닌 이번 행사에서 커넥티드·클라우드·AI의 기술을 이용해 광범위한 사물인터넷 시대를 표현했다. 서비스의 융합과 그래서 발생하는 확장성은 5G 네트워크가 있어 가능하다. 기술의 연결성만으로도 통신의 중요성이 커지는 상황에서 서비스의 융합은 통신사업자의 강점을 활용하여 경쟁력을 더 키울 수 있는 좋은 기회라고 생각한다. 서비스의 연결은 서비스의 융합으로 확산될 것이다.

네트워크 고도화 그래서 주목받을 장비시장

서비스의 발전은 네트워크의 발전의 결과물이라는 것을 우리는 알고 있다. 4G(LTE)가 없었다면 휴대폰의 데이터 활용 시대가 열리지 않았을 것이며, 5G도 등장하지 않았을 것이다. 네트워크는 이전 세대를 기반으로 발전한다. 통신서비스의 확장은 데이터의 사용 증가를 의미해 계속해서 네트워크가 고도화되어야 한다. 5G 무선네트워크 개선과 함께 초고속인터넷의 전송 속도도 개선 필요성이 대두될 것이다.

수익구조 안정적

가입자 모집을 위해 과거처럼 비용을 집행하지 않는다. 네트워크, 콘텐츠 등 집행해야 할 투자비가 적지 않아 소모적 비용이라 할 가입자 모집 비용은 아무래도 집행 순서에서 후순위일 수 밖에 없다. 서비스 매출이 증가하는 가운데 비용 효율화가 계속되어 실적 흐름은 안정적이다.

비중확대

클라우드/IDC·플랫폼·AI·메타버스 등은 특정산업 혹은 한 사업자가 독점하기 어려운 서비스다. 서비스의 융합 때문으로 가입자와 네트워크를 가진 통신사업자가 기술을 체득함으로써 상대적으로 우위에 나설 수 있고, 부족한 성장성을 만회할 좋은 기회라고 생각한다. 사업 영역이 확장하는 시장 환경에서 SK텔레콤과 KT를 주목한다.

안정성

가입자

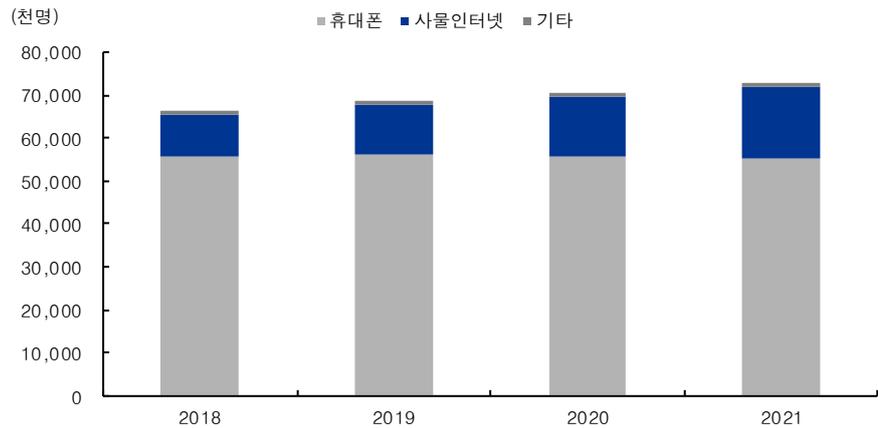
무선통신가입자 성장은
사물인터넷이 주도

2021년 무선통신서비스 가입자는 전년대비 3.3% 증가해 2020년 2.4%에 비해 상승폭이 0.9%p 상승하였다. 전체적으로는 매년 증가하는 모습이지만, 무선통신서비스 가입자를 구성하고 있는 휴대폰가입자와 사물인터넷가입자를 분리해 보면 휴대폰 가입자는 2020년 감소세로 전환하여 0.6% 감소에 이어 2021년 1.0% 감소했다. 그러나 사물인터넷 가입자는 두자리 숫자의 성장세를 보이고 있는데, 2020년 16.4%로 전년대비 증가폭이 주춤했으나, 2021년 21.5%로 증가폭이 확대되었다. 이에 무선가입자 전체에서 사물인터넷의 비중이 2018년 16%에서 2021년 24%가 되었다.

M2M 서비스 확산으로
사물인터넷 성장 가속화

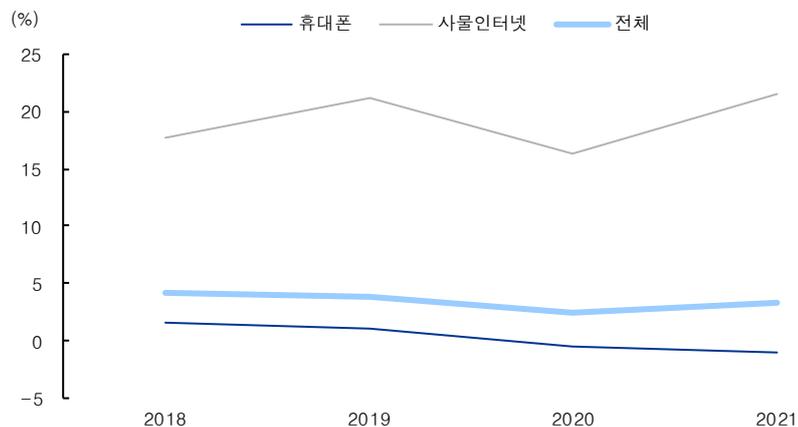
사물인터넷을 중심으로 무선통신서비스 가입자가 증가하는 모습은 2022년에도 크게 다르지 않을 것 같다. 그리고 M2M 서비스가 확산되고, 네트워크가 더 고도화되면서 사물인터넷의 성장속도가 더 빨라지는 모습을 보게 될 가능성이 크다.

그림 1. 무선통신 가입자



주: 기타는 네트워크 회선 관리 목적 자료: 과학기술정보통신부

그림 2. 무선통신서비스 가입자 증감률



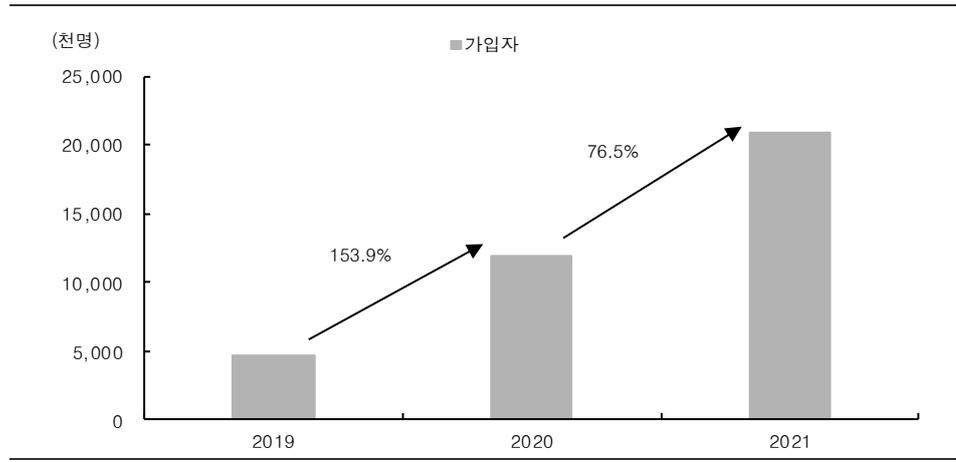
주: 전년대비 기준. 전체에는 기타회선 포함 자료: 과학기술정보통신부

5G는 성장 중

2019년 상반기부터 서비스를 시작한 5G는 그해 467만명에서 2020년 1,185만명, 2021년 2,092만명이 가입하여 괄목할 만한 성장세를 기록하는 중이다. 서비스 3년차가 2년차보다 신규 가입자가 많은 것은 서비스 커버리지 확대와 전송속도의 안정성 그리고 구매력을 자극할 만한 스마트폰 신모델이 출시하였기 때문이다.

가입을 유도하는 조건은 양질의 서비스와 디바이스 그리고 통신요금으로 서비스 4년 차 이후에는 양질의 서비스와 함께 통신요금이 증가폭을 결정하게 될 것이다.

그림 3. 5G 가입자와 증감률

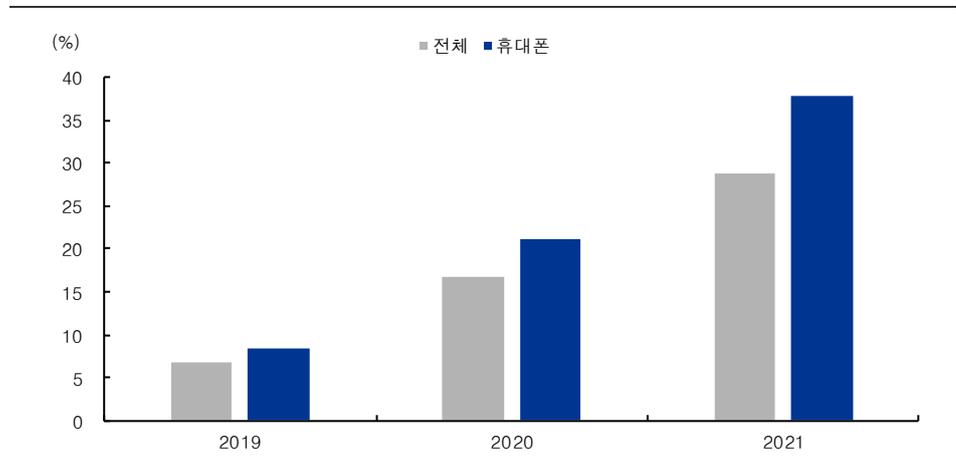


주: 증감률은 전년대비 포함 자료: 과학기술정보통신부

가입자가 증가하는 만큼 5G 비중도 상승하여 서비스 1년 차 10%에도 못 미쳤던 비중이 2년 차에 10%대 후반, 3년 차에 30%에 육박했다. 비중의 분모 가입자를 무선가입자 전체와 휴대폰으로 구분한 것은 아직은 휴대폰이 절대적으로 많기 때문이다.

가입률이 휴대폰 가입자 기준 40%에 못 미쳐 가입자가 계속 늘어나겠지만, 증가폭은 다소 낮아질 수 있다. 다만 이 증감률을 결정하는 변수는 요금제의 변화다.

그림 4. 5G 비중



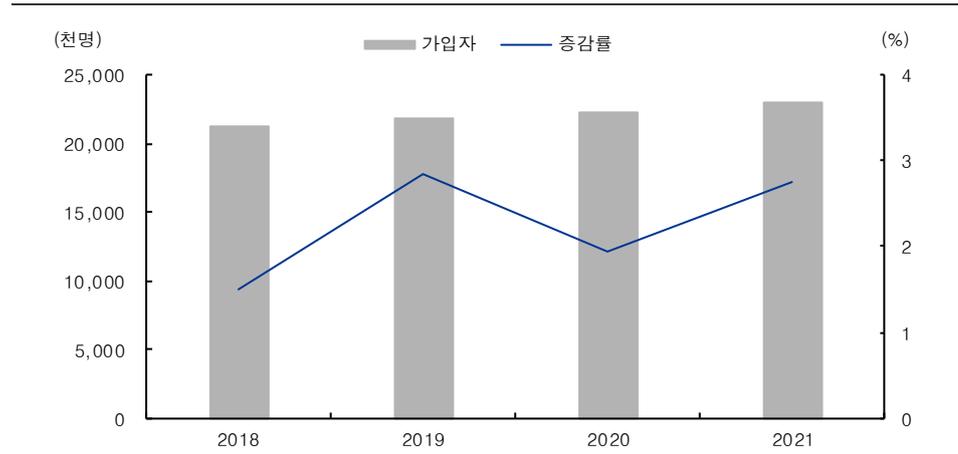
주: 전체는 무선통신가입자 전체 기준이고 휴대폰은 휴대폰 가입자만 기준 자료: 과학기술정보통신부

초고속인터넷

2021년말 초고속인터넷 가입자는 1년전대비 2.8% 증가했다. 초고속인터넷 가입 대상은 가구, 사무실 등으로 가입은 개인이 하지만 실제 대상은 공간으로, 2020년 2.0%에서 0.8%p 상승한 것은 가구수 증가와 함께 케이블TV 인수로 케이블TV의 동축케이블을 이용하던 케이블TV 인터넷 이용자가 전환하였기 때문일 것이다.

주택 신축과 결합상품의 효과로 초고속인터넷 가입자는 늘어날 전망이다.

그림 5. 초고속인터넷 가입자 및 증감률



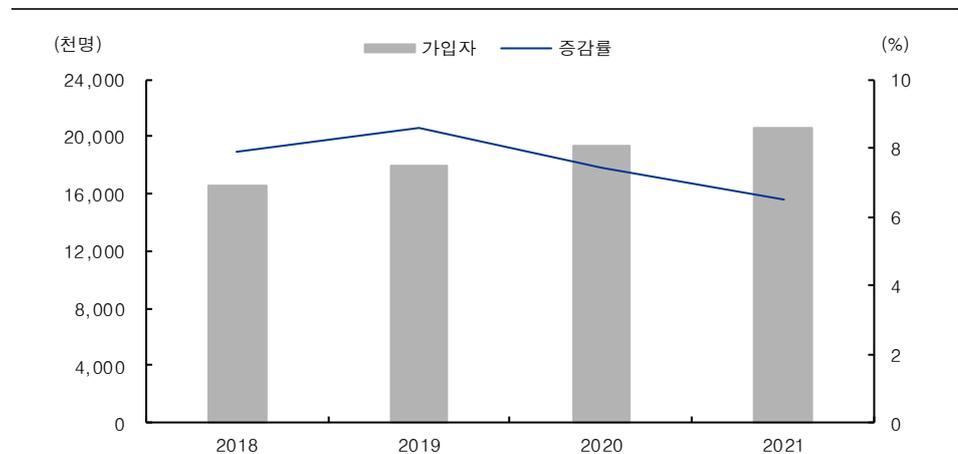
주: 증감률은 전년대비 포함 자료: 과학기술정보통신부

IPTV

2021년말 IPTV 가입자가 2,063만명으로 4년전 1,660만명에서 연평균 7.6% 성장했다. 가입 실체가 초고속인터넷과 마찬가지로 공간인데, 공간의 절대적 숫자가 늘어난 것도 있지만, 방송에서 후발주자임에도 대등한 콘텐츠와 결합상품 효과가 컸다.

유료방송시장에서의 우위가 지속되고, 케이블TV 인수로 모집 경쟁은 완화되더라도 결합상품에 노출로 가입자는 계속 늘어날 전망이다.

그림 6. IPTV 가입자 및 증감률



주: 증감률은 전년대비 포함 자료: 과학기술정보통신부

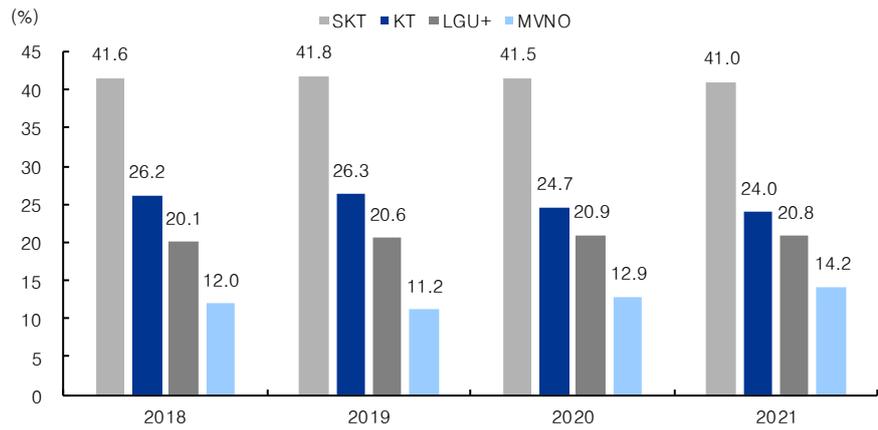
점유율

무선통신서비스의 점유율
SKT > KT > LGU+

무선통신서비스 가입자 전체를 기준한 사업자 점유율은 SK텔레콤 41.2%, KT 24.4%, LG유플러스 20.7%, MVNO 13.7%순이다. 유선통화를 대체하는 기능에서 시작한 무선 통신서비스는 서비스 초기 셀룰러(SK텔레콤)방식에서 PCS(KT, LG유플러스)가 후속 서비스로 등장함에 따라 SK텔레콤은 선점효과를 누렸다.

가입자를 구성하고 있는 휴대폰과 사물인터넷의 점유율이 이를 입증해 준다. 휴대폰 이용자의 경우 SK텔레콤이 43%로 절대적 우위를 차지하고 있고, 전체 가입자의 점유율보다 높다. 그렇지만 사물인터넷에서는 37%로 경쟁사보다 높아도 휴대폰만큼 차이가 나지 않는다. 휴대폰에서 인터넷 사용이 원활해진 LTE 이후 사물인터넷이 본격적으로 성장함에 따라 서비스의 출발 시점이 같고 사업자간의 서비스 차별화가 크지 않았기 때문이다.

그림 7. 무선통신서비스의 사업자 점유율



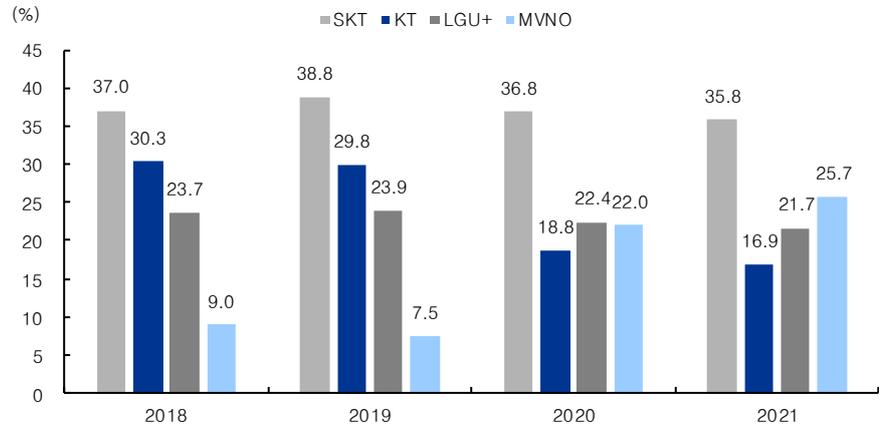
주: 전체 가입자 기준 자료: 과학기술정보통신부

그림 8. 휴대폰의 사업자 점유율



주: 휴대폰 이용자 기준 자료: 과학기술정보통신부

그림 9. 사물인터넷의 사업자 점유율



주: 사물인터넷 가입자 기준. KT는 서비스 일부를 자사 MVNO에 이관 자료: 과학기술정보통신부

5G

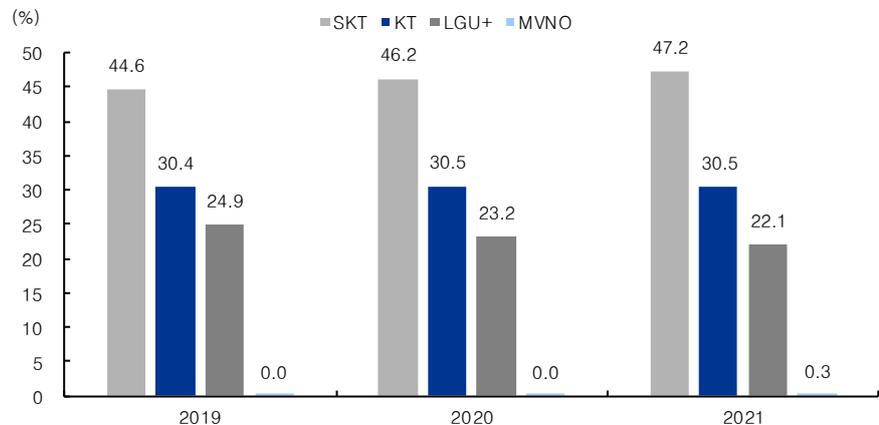
SK텔레콤의 점유율이 절반에 가깝고 KT도 전체 가입자의 점유율을 상회하고 있지만, 휴대폰 전체 이용자의 11%가 가입한 MVNO는 아직 매우 낮은 수준이다. 통신요금에 민감한 고객이 주로 가입하는 MVNO 특성상 요금제가 다양하지 못해 관심이 낮은 상태다. 보급률이 높아지면 요금제도 다양해져 MVNO의 점유율도 높아지리라 생각한다. 하지만 아직은 MNO(통신 3사) 중심으로 성장세가 지속될 전망이다.

표 1. 사업자별 5G 보급률

	SK텔레콤 (%)	KT (%)	LG유플러스 (%)	MVNO (%)
전체	33.0	36.5	30.4	0.5
휴대폰	41.6	45.0	40.8	0.9

주: 전체는 휴대폰과 사물인터넷 가입자 합산. 2021년 기준 자료: 과학기술정보통신부

그림 10. 5G의 사업자 점유율

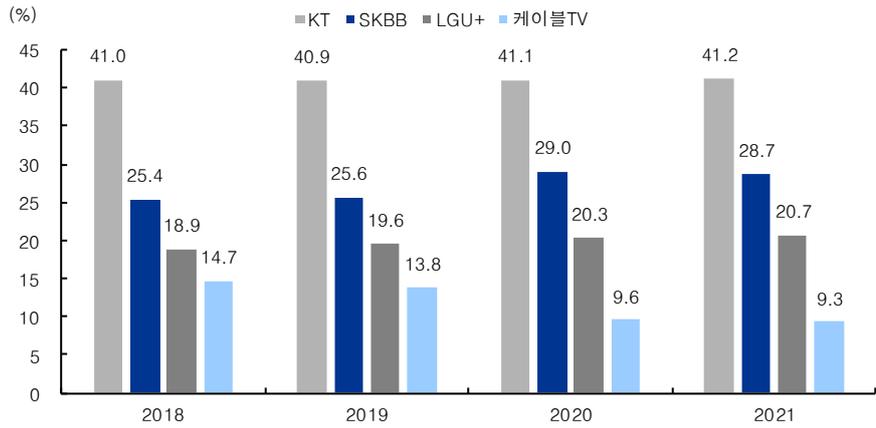


주: 5G 가입자 전체에서 사업자의 점유율 자료: 과학기술정보통신부

초고속인터넷

KT가 우위를 유지하는 가운데 M&A 효과로 SK브로드밴드가 2020년 점유율이 상승했고, 그 만큼 케이블TV SO 사업자의 점유율이 하락했다. 데이터 사용이 많아져 데이터 전송속도가 중요해지는 만큼 통신 3사에 가입자 쏠림현상이 지속되지만, 사업자의 점유율은 통신 3사가 케이블TV MSO를 한 개씩 갖게 되어 지금 수준을 유지할 가능성이 높아 보인다.

그림 11. 초고속인터넷의 사업자 점유율

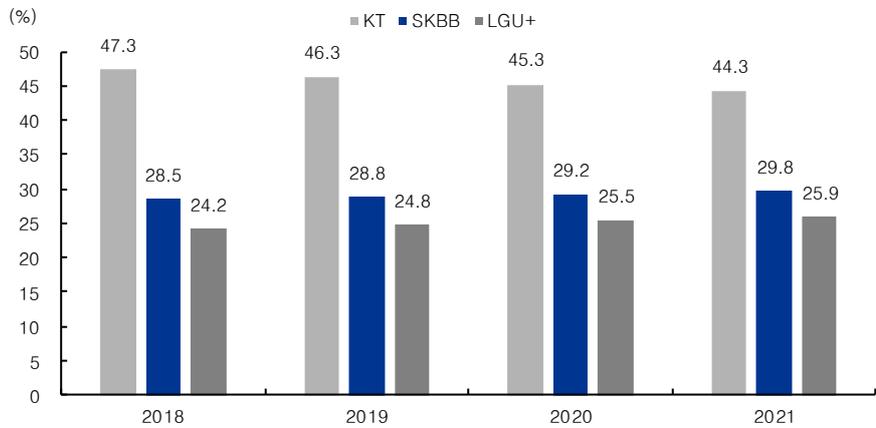


주: SKBB는 SK텔레콤 계열사 자료: 과학기술정보통신부

IPTV

초고속인터넷과 함께 대표적인 유선서비스 중 하나가 IPTV로, KT가 초고속인터넷에 처처럼 IPTV에서 독보적인 모습을 보이며 SKBB와 LG유플러스는 30%에 조금 못 미치는 수준에서 2위와 3위를 기록하고 있다. 통신 3사는 케이블TV를 하나씩 인수하여 유료방송업계를 완전 장악한 상태로 가입자 모집 경쟁을 완화하는 대신 결합상품을 통해 이용자의 합리적인 선택으로 IPTV의 증가세가 유지될 전망이다.

그림 12. IPTV의 사업자 점유율



주: SKBB는 SK텔레콤 계열사 자료: 과학기술정보통신부

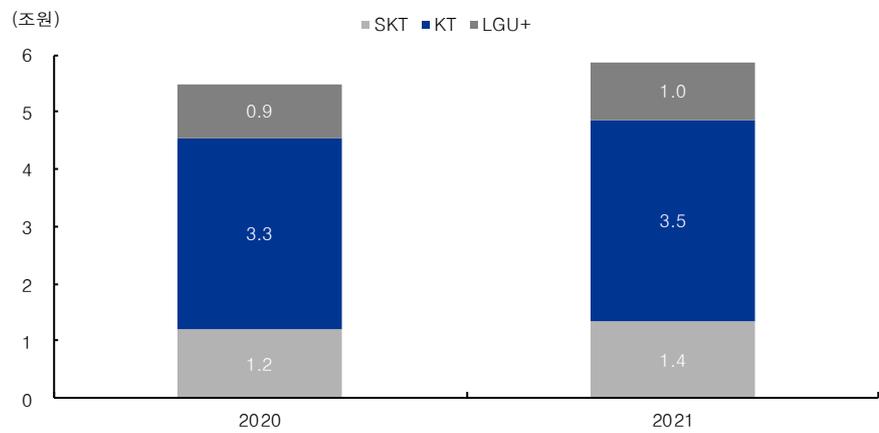
확장성

매출 증가

B2B

B2B 사업은 기업전용회선, Cloud/IDC, 디지털서비스, IoT 등으로 구성하는데, 2021년 통신 3사의 매출은 5.9조원으로 7.3% 증가했다. 과거에도 B2B 매출이 없었던 것은 아니었지만, 데이터 사용이 많아지고 이를 활용한 서비스가 주목받으면서 통신서비스의 성장과 수익에 B2B의 역할이 커지고 있다. 각 사가 B2B 매출을 분류하는 체계와 방식이 달라 매출의 정확성에 다소 의문이 없지 않으나, 각 사의 발표 자료에서 최대한 유사한 부문을 비교 분석한 결과 KT가 상대적 우위에 있다.

그림 13. B2B 매출

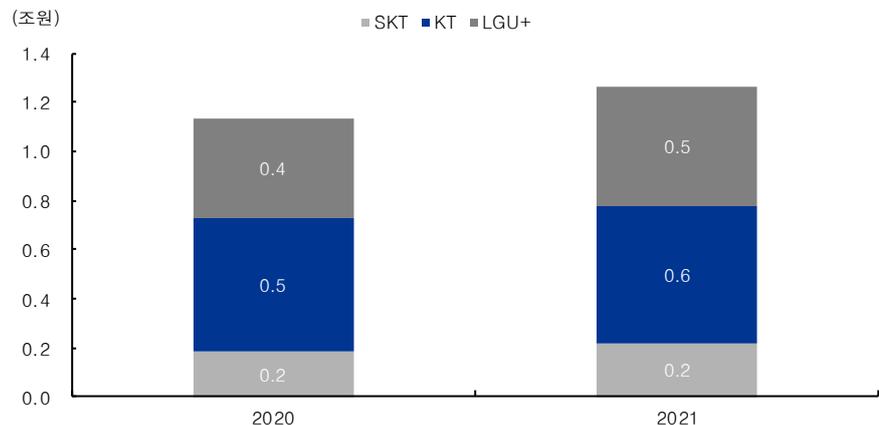


주: 각 사의 기업사업에서 기업회선, Cloud/IDC, IoT 등을 발취 자료: 통신 3사 실적 발표 및 IR 자료 참고

플랫폼

플랫폼의 사업적 정의가 보는 시각에 따라 애매모호할 수 있다. 현재 통신 3사의 플랫폼 매출이 그러하다. 2021년 매출은 1.1조원으로 22.2% 증가한 것으로 추산하는데, AI 기반 사업·솔루션·구독(콘텐츠 구매 등)·메타버스 등으로 간주했을 때 LG유플러스는 솔루션(스마트팩토리, 스마트모빌리티) 영향이 컸다.

그림 14. 플랫폼 매출



주: 각 사의 플랫폼으로 간주할 수 있는 사업부 매출 발취 자료: 통신 3사 실적 발표 및 IR 자료 참고

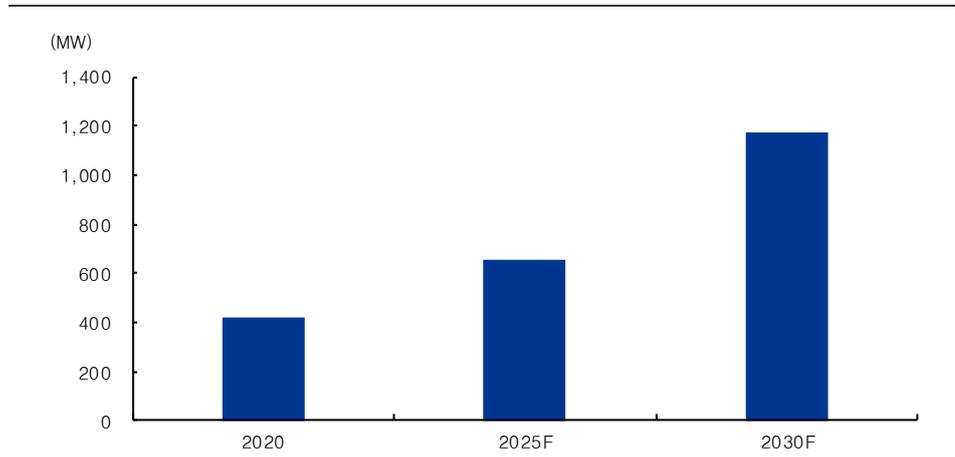
주목받을 분야

수요 대비 공급 부족으로
사업 기회가 큰 데이터
센터

데이터 사용이 폭발적으로 늘어나고, 데이터의 중요성이 커지면서 데이터를 저장할 공간이 필요해졌다. 데이터 센터가 수요를 못 따라가서 공급 부족 사태가 예견된다. 사업 영역이 글로벌화 된 국내 대기업은 자체 데이터 센터 구축 또는 데이터 센터 공급자와 사전 계약을 맺고 데이터 증가에 대비하고 있으나, 대부분의 많은 기업은 공급자에 의존해야 하는 상황으로 통신사업자에게는 새로운 성장 모멘텀이 될 수 있다.

SK텔레콤은 데이터 센터 매출을 현재 1천억원에서 2025년 1조원으로 계획하고 있다. 매출 규모가 3배정도 큰 KT도 클라우드를 포함한 데이터 센터 사업 분할을 결정할 정도로 매우 큰 공을 들이고 있어 같은 시기에 1조 원 이상의 매출을 예상할 수 있다. 이는 규모에서 차이가 날 뿐 LG유플러스도 예외가 아니다.

그림 15. 데이터센터 시장 규모

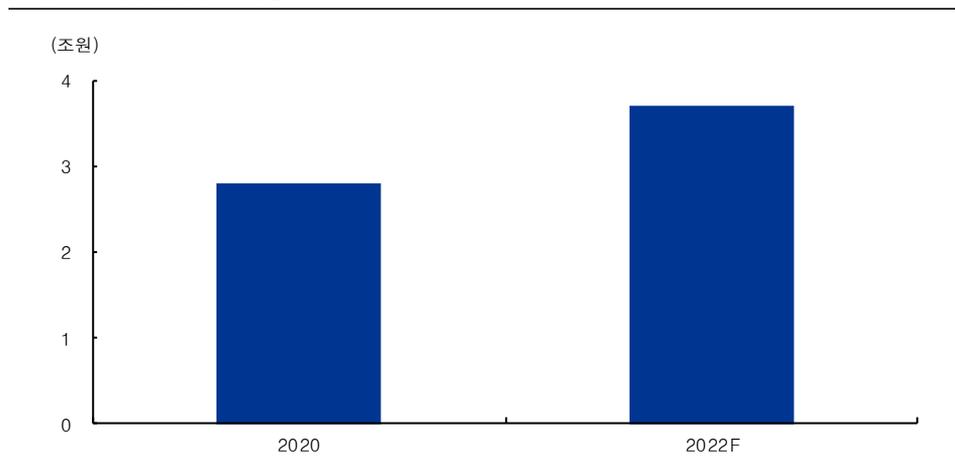


주: 국내 수요 기준 자료: SK텔레콤 IR 자료

빠르게 성장하는 클라우드

국내 클라우드 시장은 연평균 15% 성장하고, 글로벌 공공 클라우드드는 2025년 3.6천억달러로 연평균 14% 성장이 예상된다.

그림 16. 국내 클라우드 시장



자료: SK텔레콤 IR 자료

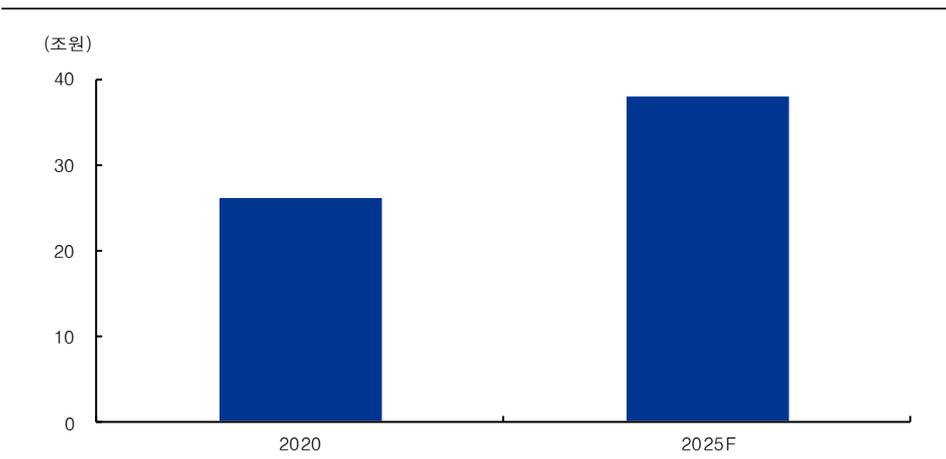
데이터와 AI기술의 만남은 새로운 사업 환경 창출

데이터를 저장하는 이유는 데이터를 활용하기 위한 것으로 각 분야에 적합한 데이터 처리 작업이 필요하다. 결국 AI 기술이 중요하다. 데이터의 소유와 활용을 위해 사전에 법률적 검토가 있어야겠지만, 데이터를 필요로 하는 사업자와 이를 부가가치의 모델로 삼는 사업자가 있어 사업 모델로서의 환경이 만들어진다.

이미 음성서비스를 제공하는 통신 3사는 이를 더 개발하여 개인뿐만 아니라 사업자에게도 서비스를 제공하는 AI 서비스를 출시했고, 시간이 갈수록 처리 과정이 더욱 정교해져 부가가치를 올릴 수 있을 것으로 예상된다.

2020년 26조원이었던 국내 AIoT 시장은 2025년 38조원을 예상하며, 글로벌 AIoT 시장은 2023년 6.4천억달러로 2020년 시장규모의 2.4배에 이를 전망이다. AI 기술을 기반으로 데이터를 처리하여 각 분야에 맞는 정보를 제공함으로써 해당 분야의 사업 성과가 개선되면서 수요가 더 커지는 선순환 효과가 예상된다.

그림 17. 국내 AIoT 시장



자료: SK텔레콤 IR 자료

플랫폼은 기반 사업에서 시작하는 융합 서비스

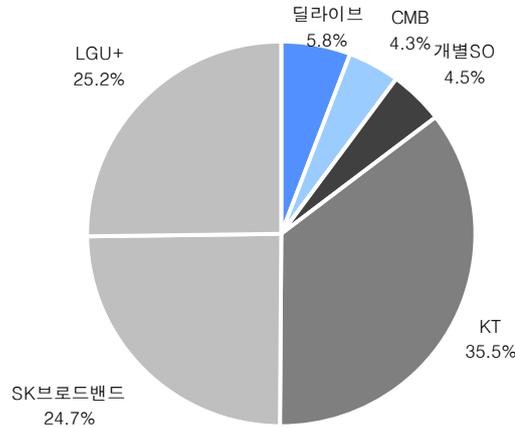
플랫폼은 평평하고 넓은 장소를 의미하며 일반적으로 정류장, 무대, 강단 등으로 표현되곤 한다. 뜻이 매우 다양해 한마디로 정의하기 어렵지만, 무언가가 모이고 흩어지는 곳이라는 점은 분명하다. 인터넷과 많은 자료에서 접할 수 있는 플랫폼의 정의를 종합해 보면 플랫폼이 자기 역할도 수행하고, 새로운 일이 생겨날 수 있는 역할을 지원하는 근간이 될 수 있다고 한다.

플랫폼 사업은 한마디로 집객 효과다. 기반 사업(시설)이 시대의 부응으로 수요가 많아질 경우 자연스럽게 공급도 많아지게 되는 경우와 기반 사업(시설)이 본연의 역할을 충실히 하면서 수요를 유발하는 경우를 예상해 볼 수 있다. 전자는 인터넷시대를 맞이해 인터넷, 전자상거래, 게임 등을 들 수 있고, 후자는 네트워크 기반의 통신사업자가 아닐까 생각한다. 플랫폼이 부각되는 시대에 플랫폼의 기반이 되는 근간 사업을 갖고도 콘텐츠에서 두각을 나타내지 못했던 통신산업이 플랫폼 업체로 변화를 모색한다.

유료방송업계 장악

통신 3사가 케이블TV MSO를 한 개씩 인수하여 국내 유료방송시장의 85.4%를 차지하게 되었다.

그림 18. 국내 유료방송시장의 사업자 점유율



주: SK브로드밴드는 SK텔레콤 계열사 자료: 방송통신위원회, 방송산업 실태조사

미디어, 커머스, 광고의 사업모델 구축

유료방송 가입자의 플랫폼 기반 위에 방송 콘텐츠, OTT, 커머스, 광고로 이어지는 사업 모델이 구축되고, 플랫폼 확장에 이어 방송 콘텐츠에 투자를 확대함으로써 양질의 콘텐츠를 확보하고 시청률이 상승함에 따라 커머스와 광고 수익이 늘어나는 사업의 선순환 구조가 강화되었다.

서비스의 종합선물세트처럼 이용자는 지급 비용 절감, 손쉬운 정보 취득, 편리한 구매 활동 등으로 이어지고 사업자는 원가 절감, 매출 증가를 기대할 수 있다. 특히 플랫폼 사업을 강화할 수 있다는 점에서 사업자에게 큰 의미가 있다. 커머스 사업은 구독경제를 통해 사업을 활성화시킬 수 있을 것 같다. 구매력을 자극할 다양한 제품군을 형성한다면 성공 가능성이 충분한 기반을 갖췄다고 평가할 수 있다. 국내 구독 시장은 50조원 내외에서 2025년 100조원에 이를 것으로 예상하며 통신 3사 중 구독 사업에 가장 앞서 있는 SK텔레콤은 매출 1,8조원을 목표로 하고 있다.

MWC 2022

Connectivity Unleashed(연결성의 촉발)

연결의 확장성과 중요성	2022년 개최된 MWC는 연결성의 중요성을 알리기 위해 5G, 클라우드, AI, 핀테크, 모든 사물의 인터넷 연결, 테크 호라이즌 등 6가지 테마를 선정하고, 데이터 전송속도가 빠른 네트워크에 기반한 다양한 서비스와 산업을 소개하였다.
5G	<p>5G 네트워크는 2025년 전세계 인구의 1/3를 차지하며 이용자의 요구에 더 고도화되고, 커버리지가 더 넓어질 것이다. 많은 산업에서 초연결·초저지연의 네트워크 특성을 활용한 사업들이 전개될 것이다.</p> <p>우리는 이미 무선통신서비스 가입자의 1/3 이상이 5G에 가입했고, 전국 대도시에 네트워크가 구축되어 있으며, 서비스 4년차에 들어가는 2022년 구축지역의 커버리지를 좀 더 촘촘히 정비하고 비구축지역은 통신 3사 공동 구축으로 커버리지를 확대하고 있다. 또한 28GHz대역도 스마트팩토리과 같은 서비스 대상을 중심으로 네트워크 구축율이 높아질 전망이다.</p>
클라우드	<p>모바일 네트워크 환경에서 서비스 제공과 이용이 많아져 2026년 글로벌 클라우드 시장규모는 760억달러에 이를 전망이다. 네트워크 환경은 더 개선될 것이고, 그로 인해 조성된 초연결성에서 클라우드는 기술 혁신의 원동력이 분명하다.</p> <p>국내 통신 3사를 포함해 인터넷 기업들도 서비스를 제공하고 있다. 특히 통신 3사는 데이터 센터와 함께 대표적인 서비스 B2B 영업에 적극 활용한다는 방침이다. 이를 위해 5G MEC(Mobile Edge Computing) 기술로 역량을 강화하고 글로벌 CSP(클라우드 서비스 제공사)와 투자회사를 활용해 고객을 확보할 계획이다.</p>
AI	4차 산업혁명의 핵심 동력으로 데이터 사용이 많아지면서 구축한 데이터를 활용하고자 하는 수요가 많아져 AI 기술은 더 많이 필요하고 더욱 정교해진다. 클라우드와 데이터센터를 B2B 영업에 활용하고 있는 통신 3사는 데이터에 AI 기술을 접목해 AI 서비스를 출시하였고, 분야별 사업자에 맞는 최적화된 서비스를 구축하여 기업 사업에 적극 활용할 계획이다.
핀테크	많은 사업자가 금융 서비스 공간에 진입하여 핀테크 사업을 구축했다. 이런 경향은 디지털통화, NFT 및 블록체인 성장에서 볼 수 있듯이 기술이 장벽을 허물고, 혁신을 가능케 한다. 이는 앞으로도 가속화될 전망이다. SK텔레콤은 인적분할한 SK스퀘어가 디지털통화 거래소 기업에 투자를 했고, KT는 금융자회사를 통해 관련 산업에 참여하고 있어 이 분야에서 발전이 기대된다.
Internet of Everything, Tech Horizon	5G 네트워크의 가장 큰 특징을 활용하는 것 중 하나가 커넥티드와 스마트 기술이다. 사물인터넷, 자율주행, 로봇, 드론 등 모든 사물에 인터넷이 연결되어 인지기능과 원격 조정이 가능하다. 인터넷이 IT를 포함한 많은 산업의 성장을 유도한다.

Metaverse

AR/VR에서 업그레이드된 가상세계

가상의 세계에서 현실 세계와 같은 활동이 이뤄지는 메타버스(Metaverse)는 VR(가상 현실)보다 진화한 서비스로 볼 수 있다. 새로운 서비스는 서비스가 가능한 산업적 기반과 수요를 유도하는 시대적 기반이 동반되어야 하는데, 메타버스는 5G 네트워크와 코로나19로 인한 비대면 활동이 큰 동기가 되었다.

SK텔레콤 메타버스 'ifland'

SK텔레콤은 MWC2022에서 메타버스 부스를 만들어 자사 메타버스 'ifland'를 적극 홍보하였다.

그림 19. MWC2022에서 SK텔레콤의 메타버스 부스 전경



자료: 언론, SK텔레콤

준비된 메타버스 업체

SK텔레콤의 메타버스 사업은 2013년부터 축적된 MR 기술을 기반으로 준비되어 왔다고 평가할 수 있다. 메타버스 시장을 주도하는 여러 업체 중에 하나가 될 경쟁력을 충분히 갖췄다고 전망한다.

그림 20. SK텔레콤의 메타버스 사업 추진 방향

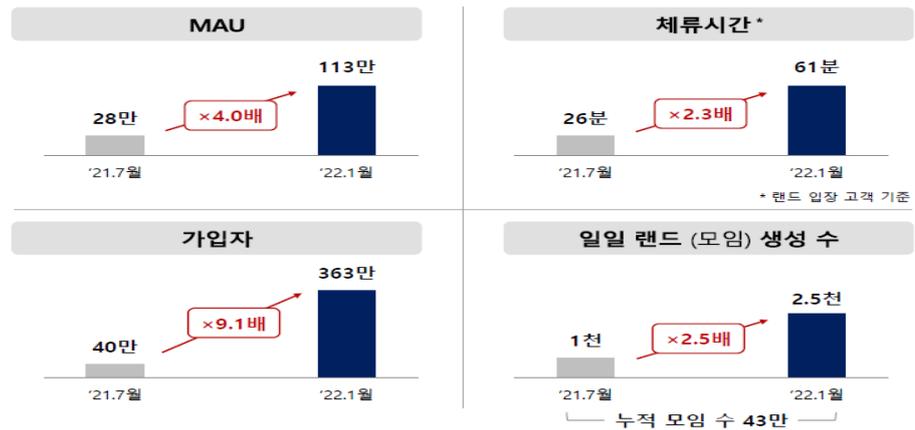


자료: SK텔레콤 CEO Investor Day 2022에서 발췌

메타버스 산업에 안착

MAU(Monthly Active Users)가 110만을 돌파해 2021년 7월대비 4배가 되었고, 가입자는 같은 기간 9배가 늘었으며, 체류시간과 일일랜드 생성 수가 각각 2.3배, 2.5배가 되었다. 기업과 방송 및 정부 등 1,500개 이상 제휴 요청을 받아 메타버스 시장에 안착했다고 평가한다.

그림 21. SK텔레콤의 메타버스 성과

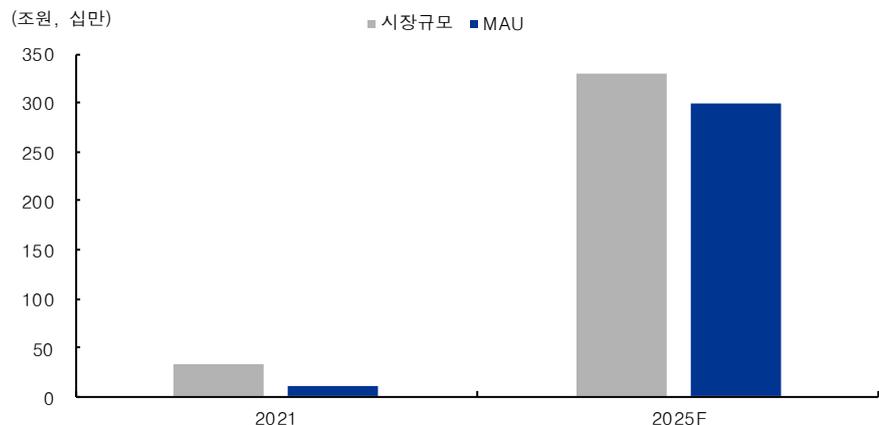


자료: SK텔레콤 CEO Investor Day 2022에서 발췌

메타버스의 성장과 SKT의 추진 계획

메타버스를 분석하는 기관들이 2025년 메타버스 시장 규모를 10배 가까이 늘어날 것으로 예측하고 있다. MAU가 크게 늘어난 SK텔레콤도 메타버스를 개방형 플랫폼으로 외부 파트너 참여가 가능하고 해외에서도 파트너 관계를 맺어 성장을 위한 생태계를 적극 조성한다는 방침이다. 이에 MAU도 시장 성장을 뛰어넘는 높은 성장세를 기록할 것으로 전망된다.

그림 22. 메타버스 전망



자료: SK텔레콤 CEO Investor Day 2022에서 발췌

네트워크

주파수 보유 현황

데이터 사용이 보편화 된
모바일 서비스

모바일 서비스를 3개 네트워크 세대가 지원하고 있다. 2002년에 서비스를 시작한 3G는 그 당시 꿈의 통신이라 할 정도로 데이터 전송속도가 이전 세대에 비해 빨랐으나 음성 중심의 서비스에서 크게 벗어나지 못했다. 10년 뒤 서비스가 개시된 4G(LTE)는 확실히 달랐다. 휴대폰에 PC 기능이 들어간 모바일의 데이터 시대를 열었다 해도 과언이 아니었다. 4G는 이전과 이후로 나눌 정도로 큰 변화였다. 5G는 데이터 시대를 더욱 풍성하게 만들 네트워크다. 그럼에도 이전 세대가 워낙 큰 변화였고, 서비스를 공유하다 보니 체감이 낮은 편이다. 하지만 전송속도에서 차이는 분명하다.

네트워크 안정성과 함께
주파수 활용 확대 방안

5G가 보급률이 30% 중반인데, 무선 데이터 트래픽에서 차지하는 비중은 66%다. 5G 가입자의 월 데이터 사용량이 4G의 3.2배여서 5G 가입자가 늘수록 데이터 트래픽도 늘어 네트워크 품질 관리에 신경을 써야 한다. 네트워크의 안정과 효율적 관리 차원에서 트래픽의 분산이 필요해 28GHz를 적극 활용하는 방안이 필요하다.

표 2. 네트워크 세대별 통신사업자의 주파수 보유 현황

(GHz, MHz)

서비스	SK텔레콤		KT		LG유플러스	
	대역	폭	대역	폭	대역	폭
3G	2.1	10	2.1	10		
4G	0.8	20	0.9	20	0.8	20
	1.8	35	1.8	55		
	2.1	30	2.1	30	2.1	40
	2.6	60			2.6	40
5G	3.5	100	3.5	100	3.5	80
	28.1	800	27.3	800	26.5	800

주: 대역은 GHz, 폭은 MHz 자료: 언론, IBK투자증권

5G 주파수 추가

2022년에는 연초에 추가 공급될 예정이었던 20MHz 대역 외에 현재 5G 주파수에 인접해 있는 3.7~4.0GHz 대역도 5G용으로 추가 공급될 가능성이 높다.

그림 23. 5G 사용 주파수와 새로 추가될 가능성이 높은 주파수 대역



경매방식	내용
	- 시초가(1,355억원): 과거 경매 낙찰가와 할당기간, 가치 상승 등 고려
	- 50라운드까지 오름입찰방식 경매 진행
	- 50라운드 도달시 밀봉 최고가 입찰 방식

주: 경매방식은 연초에 추진하려던 3.4~3.42GHz 대역 경매 내용 자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

Capex

5G는 이전과 다른 모습

2021년 통신 3사의 Capex는 7.38조원으로 전년 대비 1.1% 감소했다. 서비스 상용화 시점에 크게 늘고 상용화 다음 해에 감소하는 집행 궤적이 이전과 유사하다. 4G는 서비스 4년차에 Capex 감소폭이 컸었는데, 금년이 서비스 4년차에 들어가는 5G의 경우에는 네트워크 보완과 SA 방식으로 전환 그리고 28GHz에 투자 등을 감안했을 때 예전만큼은 아닐 것 같다.

더구나 5G 이용자 편익 증진과 놓여준 공동망 구축, 주파수 공급 등의 협력 방안을 위한 논의에서 통신 3사가 설비투자를 지난해 수준 이상 하기로 의견을 모았다는 점에서 3G와 4G에 대한 투자가 감소하더라도 전체 투자 금액이 예전만큼 감소하기 힘들 수 있다. 네트워크의 질적 개선과 추가 주파수가 필요한 상황을 고려할 때 정부의 요구 사항을 무시하기 어려울 거다.

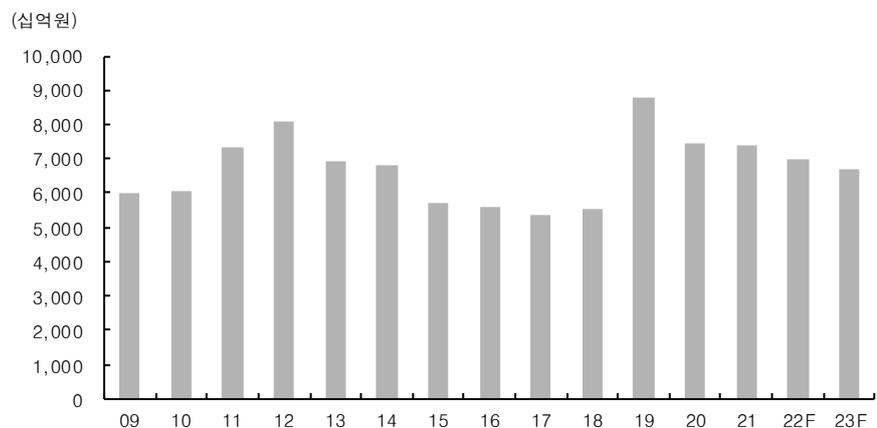
투자의 긍정적 효과

또한 대선을 거치는 과정에서 과거 항상 거론되었던 통신요금 인하 공약이 없었던 점도 Capex가 부담해야 할 요인으로 볼 수 있다. 통신요금 인하라는 이슈가 과거 경험한 바 따르면 이용자의 편익에 크게 도움이 되지 못했다고 판단해서 오히려 통신서비스와 통신장비 산업 전반에 걸쳐 양과 질적인 면에서 효과가 큰 투자를 유도하는 것이 낫다고 판단한 것 같다. 결국 통신장비시장은 통신서비스의 투자 확대에 따른 낙수효과를 기대할 수 있는 환경이 조성될 가능성이 크다.

데이터 트래픽에서 자유로울 수 없는 유선망

무선의 5G Capex에 관심이 집중되고 있으나, 유선 네트워크도 데이터 트래픽이 많아지면서 업그레이드가 필요하다. 데이터 트래픽은 유무선 네트워크가 같이 처리해야 하며 사물인터넷이 보편화되는 시대에 데이터 전송속도에 민감한 것이 무선뿐만 아니라 유선도 마찬가지다.

그림 24. Capex



주: 통신 3사의 합산 자료: 각 사 실적 발표 자료, IBK투자증권

통신장비

투자의 효과를 최대한 누릴 통신장비시장

새로운 무선서비스 버전이 등장하면 상용화 시점에 투자가 가장 많이 집행되는 것을 통신서비스의 Capex 추이에서 확인할 수 있다. 이는 통신장비의 발주 규모를 의미하는 것으로 통신장비업체가 호황을 맞게 된다. 5G가 상용화된 2019년 통신장비업체의 실적과 주가가 좋았다.

주목 대상은 실적이 꾸준한 장비업체

이후 투자 규모도 줄고 코로나19로 공사도 원활치 못해 실적과 주가가 2019년대비 약한 모습이었고, 이는 2021년까지 이어졌지만 서비스 4년차에 들어간 2022년에는 네트워크 보강과 신규 주파수 할당이 예정되어 실적과 주가가 개선될 여지가 높아 통신장비업종에 관심을 가질 필요가 있다.

표 3. 통신장비 주요 업체 실적 및 주가

(억원, %)

종목명	연도	매출	영업이익	순이익	시가총액	주가변동률
케이엠더블유 (032500)	2019	6,829	1,378	1,037	14,892	344.3
	2020	3,385	327	266	25,867	40.8
	2021	2,052	-279	-41	21,329	-49.7
RFHIC (218410)	2019	1,078	179	202	7,410	43.1
	2020	705	-30	16	8,891	14.0
	2021	1,010	43	58	9,215	-19.2
서진시스템 (178320)	2019	3,924	544	490	4,258	60.4
	2020	3,219	49	-58	6,472	65.9
	2021	6,061	580	387	7,680	-15.3
에이스테크 (088800)	2019	3,786	27	-97	2,942	51.7
	2020	2,108	-614	-831	6,723	219.8
	2021	2,328	-349	-280	7,713	-44.9
솔리드 (050890)	2019	2,293	-35	54	2,410	58.0
	2020	1,729	-169	-119	4,085	98.2
	2021	2,136	60	132	4,292	-40.5
에치에프알 (230240)	2019	1,567	22	4	2,323	142.5
	2020	921	-259	-290	3,986	6.5
	2021	2,049	215	189	3,102	3.4
오이솔루션 (138080)	2019	2,103	583	461	3,393	271.9
	2020	1,032	73	124	5,163	6.9
	2021	987	17	144	4,446	-38.4
이노와이어 (073490)	2019	968	153	131	1,664	28.9
	2020	930	138	131	3,312	81.1
	2021	907	134	152	3,145	-29.9
다산네트웍스 (039560)	2019	4,407	-12	-95	2,448	12.2
	2020	4,050	-58	-298	3,264	54.2
	2021	4,690	-314	-340	3,395	-47.4
유비쿼스 (264450)	2019	1,039	122	111	1,796	-27.3
	2020	1,105	190	161	1,692	68.5
	2021	1,391	319	288	2,280	-7.7
파이오링크 (170790)	2019	351	42	56	409	87.8
	2020	398	65	107	846	54.9
	2021	543	109	112	1,024	29.3
코워버 (056360)	2019	1,131	117	206	787	15.7
	2020	809	32	56	962	11.3
	2021	857	57	85	876	-26.0
THQ (192410)	2019	313	36	30	100	-
	2020	136	-118	-122	359	-60.5
	2021	250	32	35	933	6.0

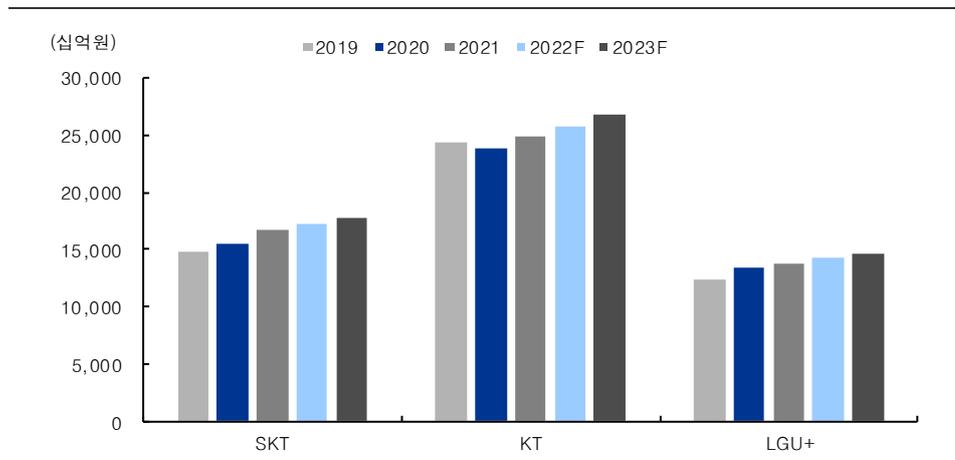
주: 시가총액은 해당연도 평균, 주가변동률은 연초대비 연말기준, 실적은 연결 기준 자료: Quantwise, IBK투자증권

실적 전망

여러 긍정적 요소들로
매출 성장 지속

2021년 5G 가입자 증가와 케이블TV 인수 등으로 통신 3사의 매출이 2020년 +2.5%에서 두 배 이상 늘어난 +5.1%를 기록했다. 금년에는 M&A 효과가 제거되어 증감률이 작년보다 떨어지겠지만, 5G 가입자 증가와 비통신 계열사의 영업환경 개선으로 3%대 성장률을 예상한다. 5G 보급률이 50%를 넘게 되면 매출 증가에 기여도가 낮아질 가능성이 높아지는데, 통신사업자가 공을 많이 들이고 있는 B2B와 신규 사업들이 성장을 견인할 것으로 전망한다.

그림 25. 통신 3사의 매출 추이

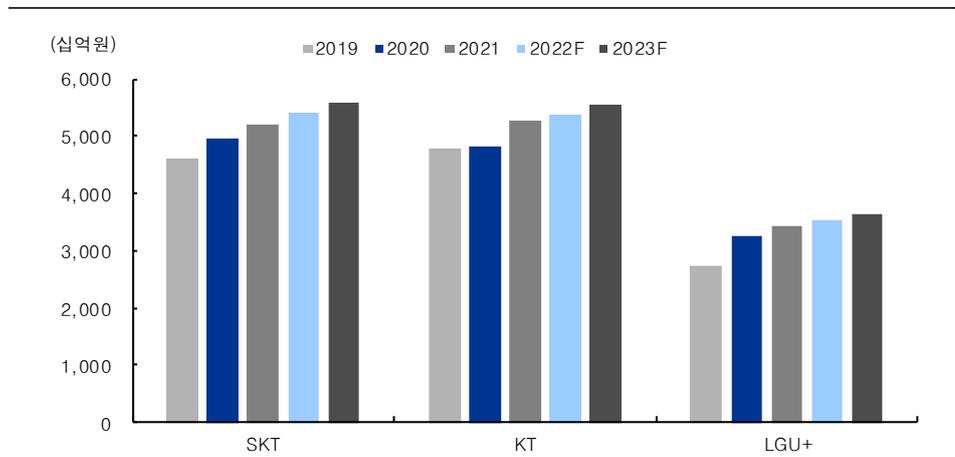


주: 연결 기준 자료: 사업보고서, 실적 발표 자료, IBK투자증권

수익구조 안정적

2021년 통신 3사의 EBITDA 합산액은 13.9조원이었고, 2022년에는 14.3조원으로 전망한다. 통신서비스 중심의 B2C에만 집중할 때보다 콘텐츠 비용 등 비용 발생 요인이 늘지만, 매출이 증가하고 비용을 수익성 중심으로 집행해 수익에 대한 걱정은 하지 않아도 될 것 같다.

그림 26. 통신 3사의 EBITDA 추이



주: 연결 기준 자료: 사업보고서, 실적 발표 자료, IBK투자증권

투자전략

주주환원 확대

배당정책이 강화될 전망이다. 배당가능이익에 배당성향을 계속 올릴 가능성이 높다. 배당성향을 높임으로써 배당에 우호적이라는 인식을 주주에게 심어줄 수 있는데, 배당 확대가 주가에 어떤 영향을 미칠지 알고 있는 사업자는 배당 재원을 최대한 설정하려고 노력할 것이다.

표 4. 배당정책

(억원, 원, %)

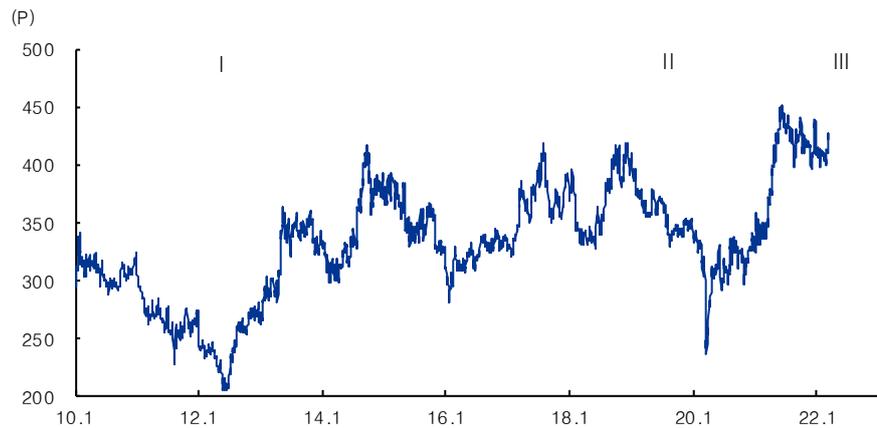
종목명	연도	배당성향	배당총액	배당금	특징
SK텔레콤	2021	66.8	7,170	3,300	기존 지급 방식 유지 (EBITDA-Capex)에 배당성향 30~40% 적용 방침
	2022F	36.0	8,723	3,600	
KT	2021	45.5	4,504	1,910	내부 조정당기순이익의 50%를 배당 기존 배당 정책 유지
	2022F	45.0	4,906	2,100	
LG유플러스	2021	35.0	2,376	550	중간배당 실시 배당성향 조정 가능성
	2022F	40.0	2,889	670	

자료: 사업보고서, IBK투자증권

통신 역할의 광역화가 투자 심리에 긍정적

이동통신서비스가 음성 중심에서 데이터 중심으로 전환된 4G(LTE)가 2012년 상용화가 되었다. 하락세였던 통신업 지수가 이 시기를 기점으로 상승세를 탔다(I). 데이터 시대를 공고히 해 줄 5G가 2019년 상용화되어 4G의 효과 재연이 기대되던 찰나 코로나19라는 예상하지 못한 변수가 생겼다(II). 2021년 상승은 기저효과와 함께 5G 가입자 증가에 따른 보급률 상승에 기인한다. 산업사이클 상 성숙기에 들어가는 5G를 기반으로 융합서비스와 같은 다양한 서비스가 제시되고 여기서 통신산업은 역할이 매우 광역화 될 것이다. 이는 성장성에 매우 의미있는 변화이며, 투자심리를 자극하여 주가에도 긍정적으로 작용할 전망이다(III)

그림 27. 통신업종 지수



자료: Quantiwise, IBK투자증권

비중확대

서비스 4년차에 들어가는 5G는 보급률이 30%대로 가입자 증가 속도가 작년 수준에 버금갈 것으로 예상된다. 영업환경이 B2C에서 B2B로 확대되고 있다. 이런 변화는 공급자(통신사)의 의지뿐만 아니라 수요자(개인, 기업)의 요구가 커지고 있으며, 시간이 갈수록 더 커질 가능성이 높다. B2C에서의 성장 한계를 완전 비통신이 아닌 통신 기반의 서비스에서 만회할 수 있다는 점은 긍정적이다. 이는 사업 위험을 최소화하면서 성공 가능성이 높아 사업적으로나 업종 투자 관점에서도 바람직하다. 한번 주목받은 주주환원은 그 추세를 거스르기 어렵다. 주주환원 확대가 주가에 어떤 변수인지 알고 있기에 주주친화적인 정책이 유지될 전망이다.

SK텔레콤과 KT

클라우드/IDC, 블록체인, 구독경제, 메타버스, 커넥티드 등으로 거론되는 신 사업은 통신사업에서 파생되는 새로운 사업 환경이다. 통신기술과 서비스를 기반하기에 통신 사업자에게 기회가 있다고 보는 것이다. B2C에서 B2B로 확장되는 사업 및 영업환경은 사업 지배력이 곧 경쟁력으로 평가받을 수 있다. 5G에서 선전하고 있는 SK텔레콤은 적극적이고 주도적으로 신 성장을 이끌고 있으며, KT는 클라우드/IDC 사업을 분할하는 등 신성장을 위해 사업구조를 재편하는 적극성을 보이고 있다.

표 5. 수익 및 투자 지표

(십억원, 원, 배, %)

항목/종목		SKT	KT	LGU+	Skylife	LG헬로
투자의견		매수	매수	매수	매수	중립
목표주가		75,000	45,000	18,000	16,000	6,000
예상배당금		3,600	2,100	600	350	125
배당기대수익률		6.3	6.0	4.3	3.9	2.3
매출액	2021	16,749	24,898	13,851	763	1,080
	2022F	17,271	25,795	14,267	952	1,090
	2023F	17,788	26,747	14,622	954	1,102
영업이익	2021	1,387	1,672	979	73	44
	2022F	1,586	1,756	1,043	89	46
	2023F	1,786	1,950	1,119	91	47
EBITDA	2021	5,207	5,319	3,420	163	214
	2022F	5,405	5,366	3,543	203	197
	2023F	5,588	5,562	3,646	204	195
순이익	2021	2,419	1,459	724	62	27
	2022F	1,120	1,495	751	69	28
	2023F	1,279	1,636	802	71	29
PER	2021	8.5	5.9	8.3	7.3	16.0
	2022F	11.5	6.6	8.3	6.3	14.9
	2023F	10.1	6.0	7.7	6.2	14.4
PBR	2021	1.1	0.5	0.8	0.6	0.7
	2022F	1.1	0.6	0.8	0.5	0.6
	2023F	1.1	0.5	0.7	0.5	0.6
EV/EBITDA	2021	4.1	2.8	3.6	3.8	4.1
	2022F	4.1	3.0	3.5	2.7	4.2
	2023F	3.9	2.8	3.4	2.3	4.1

주: SKT 2021년 실적은 분할 적용 자료: 사업보고서, 각 사 실적 발표자료, IBK투자증권

편집상 공백 페이지입니다.



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
SK텔레콤 (017670)	매수(유지)	75,000원
KT (030200)	매수(유지)	45,000원
LG유플러스 (032640)	매수(유지)	18,000원
스카이라이프 (053210)	매수(유지)	16,000원
LG헬로비전 (037560)	중립(유지)	6,000원

매수 (유지)

목표주가 75,000원
현재가 (3/25) 57,000원

KOSPI (3/25)	2,729.98pt
시가총액	12,473십억원
발행주식수	218,833천주
액면가	100원
52주 최고가	66,800원
최저가	50,700원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	45.6%
배당수익률 (2022F)	6.2%

주주구성
SK 외 11 인 30.02%
국민연금공단 9.79%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	6%	24%
절대기준	6%	-8%	12%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	75,000	-
EPS(22)	4,965	4,965	-
EPS(23)	5,667	5,667	-

SK텔레콤 상대주가 (%)



SK텔레콤 (017670)

서비스 융합으로 성장 동력 확보

5개 사업 제시

2021년 인적분할로 SK텔레콤은 그동안 추진해왔던 비통신사업은 신설 법인에 넘기고 통신사업에 전념하게 되었다. 그래서 계열사도 유선통신 서비스를 담당하는 SK브로드밴드를 중심으로 비교적 단출해졌다. 그렇지만 현상유지가 아닌 통신산업을 기반한 성장이 가능한 산업군으로 사업을 확장 재편한다는 방침이다. SK텔레콤이 제시한 사업은 유무선통신 서비스, 미디어, 엔터프라이즈, AIVESRSE, 커넥티드다.

시너지로 성장할 융합 사업

통신은 안정적인 산업으로 평가받는 반면 성장성은 떨어진다고 인식되고 있다. 본래의 사업에서는 성장성이 낮은 것이 사실이다. 그러나 확장성에서는 그렇지 않다. 다만 수요가 있어야 한다는 전제가 붙어야 하는데, 통신을 필요로 하거나 있어야만 하는 산업과 기술이 등장하고, 개인 및 기업에서 수요가 늘어날 가능성이 충분하다. SK텔레콤이 제시한 5대 사업군은 성숙된 사업과 성장이 기대되는 사업이 시너지로 상호 연결된다. 성장이 기대되는 사업은 통신을 기반으로 가능한 산업이고, 공급이 주도하는 산업에서 수요가 반응하는 시점으로 접어들었다고 판단한다. 통신산업에서 높은 지배력과 인지도를 가진 동사가 B2B와 창의적인 서비스에 나설 때 시너지 효과는 기대 이상일 것이다.

주목하게 될 기업가치

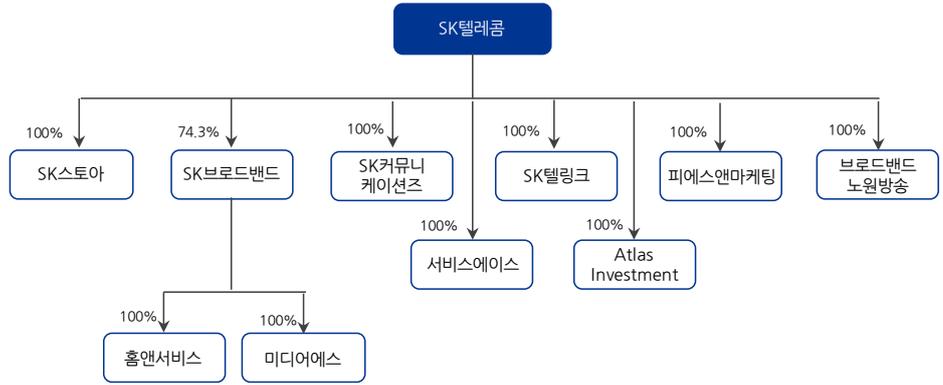
5G에서의 선전과 비용 효율화로 2021년 별도 매출과 영업이익이 전년 대비 3%, 9% 증가했고, 연결 매출과 영업이익은 4%, 11% 증가했다. 안정적인 수익 흐름에 주주환원의 정책 변경으로 관심이 예상되는 가운데 신성장동력이 기업가치를 주목하게 만들 것이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	16,088	16,749	17,271	17,788	18,345
영업이익	1,249	1,387	1,586	1,786	1,975
세전이익	905	1,718	1,405	1,616	1,822
지배주주순이익	1,504	2,408	1,086	1,240	1,393
EPS(원)	3,726	6,841	4,965	5,667	6,364
증가율(%)	69.3	83.6	-27.4	14.2	12.3
영업이익률(%)	7.8	8.3	9.2	10.0	10.8
순이익률(%)	9.3	14.4	6.5	7.2	7.8
ROE(%)	6.4	13.6	9.3	10.7	12.3
PER	12.8	8.5	11.5	10.1	9.0
PBR	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.4	4.1	4.1	3.9	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

SK하이닉스, 11번가 등을 비롯한 투자 부문을 분할한 후 통신과 방송사업 중심으로 사업구조를 재편하였다.

그림 28. 계열사 구조



자료: 사업보고서, IBK투자증권

5대 사업군은 통신과 방송사업을 기반한 서비스 융합에 초점이 맞춰져 있다

그림 29. 사업구도



주: 매출은 2021년 기준 자료: 회사측 자료, IBK투자증권

사업의 안정성과 성장성으로 기업가치가 주목받을 전망이다.

표 6. 기업가치

(억원, 원)

항목	금액	비고
SK텔레콤	188,135	2022년 별도 EBITDA에 multiple 4.5x
SKBB	32,329	2022년 별도 EBITDA에 multiple 3.5x
종속기업 및 투자지분가치	26,457	SKBB를 제외한 종속기업의 장부가액과 관계 및 공동기업투자금액
순차입금	78,753	SKT와 SKBB의 순차입금 합산
기업가치	74,527	관계 및 공동기업투자금액(16,924억원)에 할인율 30% 적용

자료: 사업보고서, 실적 발표 자료, IBK투자증권

SK텔레콤 (017670)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	16,088	16,749	17,271	17,788	18,345
증가율(%)	-9.3	4.1	3.1	3.0	3.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,088	16,749	17,271	17,788	18,345
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	14,839	15,361	15,685	16,002	16,370
판매비율(%)	92.2	91.7	90.8	90.0	89.2
영업이익	1,249	1,387	1,586	1,786	1,975
증가율(%)	12.7	11.1	14.3	12.6	10.6
영업이익률(%)	7.8	8.3	9.2	10.0	10.8
순금융손익	-182	-160	-321	-249	-259
이자손익	-252	-243	-364	-292	-303
기타	70	83	43	43	44
기타영업외손익	-214	45	140	80	106
종속/관계기업손익	52	446	0	0	0
세전이익	905	1,718	1,405	1,616	1,822
법인세	221	447	285	338	386
법인세율	24.4	26.0	20.3	20.9	21.2
계속사업이익	684	1,271	1,120	1,279	1,436
중단사업손익	817	1,148	0	0	0
당기순이익	1,501	2,419	1,120	1,279	1,436
증가율(%)	74.3	61.2	-53.7	14.2	12.3
당기순이익률 (%)	9.3	14.4	6.5	7.2	7.8
지배주당순이익	1,504	2,408	1,086	1,240	1,393
기타포괄이익	462	1,362	0	0	0
총포괄이익	1,962	3,781	1,120	1,279	1,436
EBITDA	5,419	5,502	5,405	5,588	5,763
증가율(%)	5.6	1.5	-1.8	3.4	3.1
EBITDA마진율(%)	33.7	32.8	31.3	31.4	31.4

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,726	6,841	4,965	5,667	6,364
BPS	58,812	52,914	53,735	52,535	50,944
DPS	2,000	2,660	3,600	4,400	4,800
밸류에이션(배)					
PER	12.8	8.5	11.5	10.1	9.0
PBR	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.4	4.1	4.1	3.9	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.3	4.1	3.1	3.0	3.1
EPS증가율	69.3	83.6	-27.4	14.2	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.2	4.6	6.2	7.6	8.3
ROE	6.4	13.6	9.3	10.7	12.3
ROA	3.2	6.1	3.6	4.1	4.7
ROIC	7.4	12.5	6.1	7.1	8.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	96.4	150.6	147.1	148.5	151.1
순차입금 비율(%)	38.6	73.3	68.8	67.4	66.7
이자보상배율(배)	4.3	5.0	3.8	5.4	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	8.2	8.6	8.5	8.9
재고자산회전율	96.2	89.1	81.5	79.8	79.8
총자산회전율	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,775	6,353	7,189	7,608	8,049
현금및현금성자산	1,370	873	1,117	1,406	1,644
유가증권	1,427	509	671	659	654
매출채권	2,189	1,914	2,114	2,060	2,074
재고자산	171	205	219	227	233
비유동자산	39,132	24,559	23,814	23,017	22,127
유형자산	13,377	12,871	11,952	10,950	9,863
무형자산	7,794	5,942	6,079	6,219	6,369
투자자산	16,200	4,122	4,128	4,136	4,141
자산총계	47,907	30,911	31,003	30,626	30,176
유동부채	8,178	6,960	6,869	6,780	6,724
매입채무및기타채무	373	191	197	181	187
단기차입금	110	13	13	13	13
유동성장기부채	1,364	1,829	1,829	1,829	1,839
비유동부채	15,333	11,616	11,586	11,522	11,433
사채	7,690	7,037	7,037	6,987	6,927
장기차입금	1,979	353	353	353	353
부채총계	23,511	18,576	18,455	18,302	18,157
지배주주지분	23,744	11,579	11,759	11,496	11,148
자본금	45	30	30	30	30
자본잉여금	2,916	1,771	1,771	1,771	1,771
자본조정등	-2,239	-13,395	-13,395	-13,395	-13,395
기타포괄이익누계액	40	735	735	735	735
이익잉여금	22,982	22,437	22,218	21,956	21,608
비지배주주지분	652	756	789	828	871
자본총계	24,396	12,335	12,548	12,324	12,019
비이자부채	11,291	8,159	8,038	7,935	7,840
총차입금	12,220	10,417	10,417	10,367	10,317
순차입금	9,424	9,036	8,629	8,302	8,019

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,822	5,031	4,591	5,032	5,102
당기순이익	1,501	2,419	1,120	1,279	1,436
비현금성 비용 및 수익	4,257	3,474	4,043	4,015	3,984
유형자산감가상각비	4,170	4,114	3,819	3,802	3,787
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	302	-569	-208	31	-15
매출채권등의 감소	-33	-95	-201	54	-14
재고자산의 감소	-7	-71	-15	-7	-7
매입채무등의 증가	3	12	7	-16	5
기타 영업현금흐름	-238	-293	-364	-293	-303
투자활동 현금흐름	-4,250	-3,486	-3,451	-3,182	-3,079
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,558	-2,916	-2,900	-2,800	-2,700
유형자산의 감소	103	61	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-90	-378	-137	-140	-150
투자자산의 감소(증가)	-174	-128	-5	-9	-4
기타	-531	-125	-409	-233	-225
재무활동 현금흐름	-1,458	-2,054	-895	-1,560	-1,785
차입금의 증가(감소)	-3	63	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	2
기타	-1455	-2117	-895	-1559	-1787
기타 및 조정	-15	12	-1	-1	0
현금의 증가	99	-497	244	289	238
기초현금	1,271	1,370	873	1,117	1,406
기말현금	1,370	873	1,117	1,406	1,644

매수 (유지)

목표주가 45,000원
현재가 (3/25) 35,000원

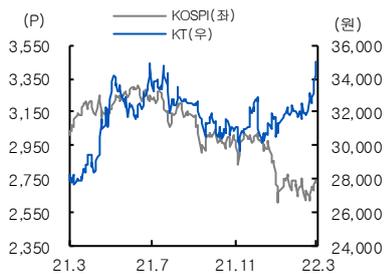
KOSPI (3/25)	2,729.98pt
시가총액	9,139십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	35,000원
최저가	27,600원
60일 일평균거래대금	37십억원
외국인 지분율	40.4%
배당수익률 (2022F)	6.4%

주주구성
국민연금공단 12.49%
신한은행 외 2 인 5.48%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	23%	38%
절대기준	10%	8%	26%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	45,000	-
EPS(22)	5,338	5,338	-
EPS(23)	5,842	5,842	-

KT 상대주가 (%)



KT (030200)

거침없는 변화의 긍정적 효과

실적 개선

2021년 별도 영업이익이 1조 682억원으로 21.6% 증가했다. 연결 영업이익은 1조 6,718억원으로 41.2% 증가했다. 5G를 비롯한 유무선통신 가입자의 증가와 비용 효율화로 영업이익이 1조원을 넘었고, 코로나가 여전한 상황에서 연결 자회사의 실적 개선으로 연결 수익이 크게 개선되었다. 2022년에도 영업환경은 우호적이고, 연결 자회사의 실적도 좋은 흐름이 유지되어 실적 개선세가 지속될 것으로 전망한다.

사업 성장에 맞춘 구조 개편

사업을 통신과 디지털플랫폼으로 나누고 영업대상을 B2C와 B2B로 구분하여 실적을 표기하는 것은 디지털플랫폼기업으로 B2B에 집중하겠다는 의지로 해석된다. 4개 영역으로 구분되는 사업과 수익구조에서 B2C의 통신이 가장 비중이 크지만 성장률은 다른 3개 영역이 주도하게 될 것이다. 디지털플랫폼사업에서 B2C 매출이 15% 증가했고, B2B도 5.7% 증가해 성장률이 앞선다. 성장의 축은 디지털플랫폼으로 수요와 성장이 기대되는 대상에 영업력을 집중할 계획이다. 클라우드와 IDC사업을 분할하는 것도 이 이유다. 금융과 미디어 콘텐츠에 이어 데이터사업을 분리하는 것이 성장성에 도움이 될 것으로 본다.

주주 친화적

2년 연속 배당금을 올렸다. 실적이 개선되었기 때문에 당연하다고 볼 수도 있지만, 주주환원에 대한 각별한 의지가 있었기 때문에 가능했다. 사업부 분할과 향후 전개될 변화에서 주주가치가 훼손되지 않도록 하겠다는 회사의 언급은 주주가치에 신경을 많이 쓴다고 의지이고, 이는 주가에 긍정적으로 작용하게 될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	23,917	24,898	25,795	26,747	27,588
영업이익	1,184	1,672	1,755	1,950	2,249
세전이익	975	1,978	2,021	2,211	2,514
지배주주순이익	658	1,357	1,394	1,525	1,745
EPS(원)	2,520	5,197	5,338	5,842	6,684
증가율(%)	6.9	106.2	2.7	9.5	14.4
영업이익률(%)	5.0	6.7	6.8	7.3	8.2
순이익률(%)	2.9	5.9	5.8	6.1	6.7
ROE(%)	4.8	9.4	9.0	9.3	9.9
PER	9.5	5.9	6.6	6.0	5.2
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.8	3.0	2.8	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

많은 계열사를 가진 KT가 성장의 축으로 생각하는 사업과 관련이 있는 계열사를 묶는 구도 변화를 추진하고 있다. 내부에서 묶는 작업과 함께 외부에서도 가져왔다. 콘텐츠, 금융, T커머스, 데이터센터 등이다.

KT스튜디오지니는 KT그룹내 미디어 콘텐츠를 담당하는 계열사로 관련 자회사를 직간접적으로 지배하고 있다.

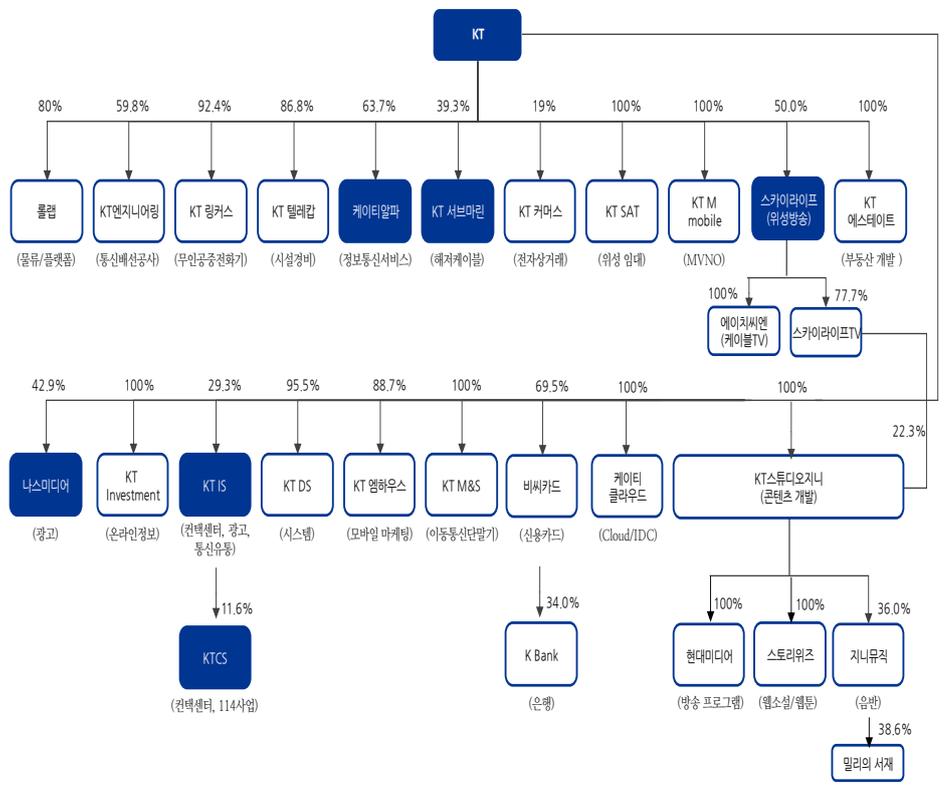
비씨카드에서 K뱅크로 이어지는 금융은 가입자로 구성되는 사업이 통신과 유사해 사업적 시너지가 발휘되고 있다.

T커머스 사업을 주관하는 KT알파는 기존 케이티하이텔이 케이티엠하우스를 흡수합병하고 사명을 바꾼 기업이다.

스카이라이프 계열사가 현대HCN을 인수하고, 인수하는 과정에서 추가되는 현대미디어사업을 KT스튜디오지니가 인수했고, 스카이라이프가 지배하는 콘텐츠 자회사 스카이라이프TV의 지분 일부를 KT스튜디오지니가 갖고 있다.

4월에는 클라우드/IDC 사업을 분할하여 케이티클라우드를 만든다. 수요가 커지는 산업에 적극적으로 대응하기 위한 선제적 조치여서 긍정적이라고 본다.

그림 30. 계열사 구도



자료: 사업보고서, IBK투자증권

KT (030200)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	23,917	24,898	25,795	26,747	27,588
증가율(%)	-1.7	4.1	3.6	3.7	3.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,917	24,898	25,795	26,747	27,588
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	22,733	23,226	24,039	24,798	25,339
판매비율(%)	95.0	93.3	93.2	92.7	91.8
영업이익	1,184	1,672	1,755	1,950	2,249
증가율(%)	2.1	41.2	5.0	11.1	15.3
영업이익률(%)	5.0	6.7	6.8	7.3	8.2
순금융손익	-9	163	11	36	59
이자손익	7	10	11	36	59
기타	-16	153	0	0	0
기타영업외손익	-218	28	218	187	168
종속/관계기업손익	18	116	36	38	38
세전이익	975	1,978	2,021	2,211	2,514
법인세	272	519	525	575	654
법인세율	27.9	26.2	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	703	1,459	1,495	1,636	1,861
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	703	1,459	1,495	1,636	1,861
증가율(%)	5.6	107.5	2.5	9.4	13.7
당기순이익률 (%)	2.9	5.9	5.8	6.1	6.7
지배주주당기순이익	658	1,357	1,394	1,525	1,745
기타포괄이익	23	166	0	0	0
총포괄이익	727	1,625	1,495	1,636	1,861
EBITDA	4,852	5,319	5,366	5,562	5,861
증가율(%)	0.6	9.6	0.9	3.6	5.4
EBITDA마진율(%)	20.3	21.4	20.8	20.8	21.2

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,520	5,197	5,338	5,842	6,684
BPS	53,661	57,357	60,969	64,915	69,567
DPS	1,350	1,910	2,100	2,250	2,350
밸류에이션(배)					
PER	9.5	5.9	6.6	6.0	5.2
PBR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	2.8	3.0	2.8	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.7	4.1	3.6	3.7	3.1
EPS증가율	6.9	106.2	2.7	9.5	14.4
수익성지표(%)					
배당수익률	5.6	6.2	6.4	6.8	7.1
ROE	4.8	9.4	9.0	9.3	9.9
ROA	2.1	4.1	4.0	4.3	4.7
ROIC	4.4	8.8	8.5	9.0	9.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	124.3	115.0	107.8	100.3
순차입금 비율(%)	30.1	32.7	28.9	25.2	21.2
이자보상배율(배)	4.5	6.3	6.5	7.0	7.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.7	8.2	8.4	8.0	7.5
재고자산회전율	39.9	47.5	49.0	48.8	46.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	11,154	11,858	12,413	13,167	14,131
현금및현금성자산	2,635	3,020	3,337	3,700	4,174
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,056	2,983	3,173	3,540	3,823
재고자산	535	514	539	556	637
비유동자산	22,508	25,301	25,448	25,807	26,102
유형자산	14,206	14,465	14,690	14,794	14,832
무형자산	2,161	3,447	3,297	3,441	3,585
투자자산	1,102	2,111	2,148	2,188	2,227
자산총계	33,663	37,159	37,861	38,974	40,234
유동부채	9,192	10,072	9,816	9,823	9,786
매입채무및기타채무	1,240	1,537	1,349	1,389	1,419
단기차입금	96	339	339	339	339
유동성장기부채	1,322	1,390	1,390	1,390	1,390
비유동부채	8,919	10,520	10,432	10,398	10,365
사채	5,720	6,205	6,205	6,205	6,205
장기차입금	178	501	501	501	501
부채총계	18,111	20,592	20,248	20,222	20,151
지배주주지분	14,011	14,977	15,920	16,950	18,165
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,440	1,440	1,440	1,440
자본조정등	-1,235	-1,433	-1,433	-1,433	-1,433
기타포괄이익누계액	86	117	117	117	117
이익잉여금	12,155	13,287	14,231	15,261	16,476
비지배주주지분	1,540	1,591	1,692	1,803	1,918
자본총계	15,551	16,567	17,612	18,753	20,083
비이자부채	10,795	12,157	11,813	11,787	11,716
총차입금	7,316	8,435	8,435	8,435	8,435
순차입금	4,682	5,415	5,098	4,735	4,261

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,740	5,562	4,449	4,681	4,933
당기순이익	703	1,459	1,495	1,636	1,861
비현금성 비용 및 수익	4,642	4,339	3,346	3,351	3,347
유형자산감가상각비	3,039	3,043	3,025	3,046	3,062
무형자산상각비	628	605	586	566	551
운전자본변동	-600	32	-403	-342	-334
매출채권등의 감소	66	327	-191	-367	-283
재고자산의 감소	162	33	-25	-16	-81
매입채무등의 증가	-136	289	-188	41	30
기타 영업현금흐름	-5	-268	11	36	59
투자활동 현금흐름	-3,761	-5,137	-3,743	-3,942	-3,996
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,208	-3,495	-3,250	-3,150	-3,100
유형자산의 감소	50	174	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-498	-741	-435	-710	-695
투자자산의 감소(증가)	-259	-476	-1	-1	-1
기타	154	-599	-57	-81	-200
재무활동 현금흐름	-648	-41	-389	-377	-464
차입금의 증가(감소)	168	900	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-5
기타	-816	-941	-389	-376	-459
기타 및 조정	-2	1	0	1	1
현금의 증가	329	385	317	363	474
기초현금	2,306	2,635	3,020	3,337	3,700
기말현금	2,635	3,020	3,337	3,700	4,174

매수 (유지)

목표주가 18,000원
현재가 (3/25) 14,000원

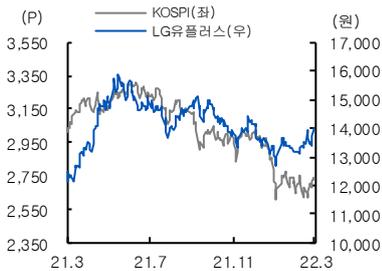
KOSPI (3/25)	2,729.98pt
시가총액	6,113십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	15,900원
최저가	12,100원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	36.8%
배당수익률 (2022F)	4.5%

주주구성	
LG 외 3 인	37.67%
국민연금공단	9.36%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	8%	27%
절대기준	6%	-5%	16%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	18,000	20,000	▼
EPS(22)	1,695	1,695	-
EPS(23)	1,808	1,808	-

LG유플러스 상대주가 (%)



LG유플러스 (032640)

또 다른 경쟁력을 제시할 시점

2021년 연결 매출과 영업이익 YoY +3.2%, +10.5%

별도기준 2021년 매출이 12조 8,042억원으로 전년대비 3.7% 증가한 것은 비중이 가장 큰 서비스 수익이 10조 1,665억원으로 5.5% 증가했기 때문이다. 매출 증가와 비용 효율화로 영업이익은 9,379억원을 기록했고, 전년대비 11.9% 증가했다. 1조원이 넘을 것으로 예측했었으나, 4분기에 인건비 증가 등 영업비용 증가로 그렇지 못했다. 연결실적은 대표적인 중속기업 LG헬로비전을 포함해 매출과 영업이익이 3.2%, 10.5% 증가했다. 2022년에도 비용 효율화가 지속되는 가운데 5G 가입을 상승으로 실적이 개선될 전망이다.

다음 성장 단계에 대한 고민

가입자 모집 마케팅이 강할 때나 그렇지 않을 때나 가입자 증가폭이 경쟁사대비 컸었고, 늘어난 가입자 기반에 비용을 효율적으로 집행하여 실적 흐름이 좋았다. 안정적인고 개선된 실적 기초는 유지될 전망이다. 그렇지만 비통신 중심의 신 성장사업 동력과 B2B로 영업 대상 반경이 커지는 환경에서 새로운 변화들이 요구되고 있다. 통신사업의 영역이 확장되어 영업환경이 개선되는 만큼 사업자 간에 경쟁도 커질 전망이다. 수직적으로 어느 사업자가 확실히 우위라고 표현하기 아직은 시기상조이지만 준비단계에서 사업 기반은 다소 소극적으로 보인다. 성장의 열쇠가 될 융합사업을 적극 발굴할 필요가 있다.

덜 주목받을 가능성이 큰 환경

실적이 개선되면 거는 기대가 주주환원인데, 환원 규모가 상대적으로 약했고, 신성장 동력에 대한 언급도 상대적으로 강도가 낮아 분위기 반전을 위한 이슈 선점 노력이 필요해 보인다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	13,418	13,851	14,267	14,622	14,973
영업이익	886	979	1,043	1,119	1,206
세전이익	373	905	951	1,015	1,087
지배주주순이익	467	712	740	789	846
EPS(원)	1,069	1,632	1,695	1,808	1,938
증가율(%)	6.4	52.6	3.9	6.7	7.2
영업이익률(%)	6.6	7.1	7.3	7.7	8.1
순이익률(%)	3.6	5.2	5.3	5.5	5.7
ROE(%)	6.5	9.5	9.4	9.5	9.7
PER	11.0	8.3	8.3	7.7	7.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.6	3.5	3.4	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

LG유플러스 (032640)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	13,418	13,851	14,267	14,622	14,973
증가율(%)	8.4	3.2	3.0	2.5	2.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13,418	13,851	14,267	14,622	14,973
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	12,531	12,872	13,224	13,503	13,767
판매비율(%)	93.4	92.9	92.7	92.3	91.9
영업이익	886	979	1,043	1,119	1,206
증가율(%)	29.1	10.5	6.5	7.3	7.8
영업이익률(%)	6.6	7.1	7.3	7.7	8.1
순금융손익	-95	-97	-154	-163	-157
이자손익	-98	-99	-154	-163	-157
기타	3	2	0	0	0
기타영업외손익	-419	20	62	59	39
종속/관계기업손익	1	2	0	0	0
세전이익	373	905	951	1,015	1,087
법인세	121	181	200	213	228
법인세율	32.4	20.0	21.0	21.0	21.0
계속사업이익	253	724	751	801	859
중단사업손익	226	0	0	0	0
당기순이익	478	724	751	801	859
증가율(%)	8.9	51.5	3.8	6.7	7.2
당기순이익률 (%)	3.6	5.2	5.3	5.5	5.7
지배주주당기순이익	467	712	740	789	846
기타포괄이익	1	-30	0	0	0
총포괄이익	479	694	751	801	859
EBITDA	3,257	3,420	3,543	3,646	3,749
증가율(%)	18.3	5.0	3.6	2.9	2.8
EBITDA마진율(%)	24.3	24.7	24.8	24.9	25.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,069	1,632	1,695	1,808	1,938
BPS	16,891	17,574	18,529	19,500	20,502
DPS	450	550	600	700	800
밸류에이션(배)					
PER	11.0	8.3	8.3	7.7	7.2
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.6	3.5	3.4	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	8.4	3.2	3.0	2.5	2.4
EPS증가율	6.4	52.6	3.9	6.7	7.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.8	4.0	4.5	5.2	6.0
ROE	6.5	9.5	9.4	9.5	9.7
ROA	2.6	3.8	3.8	3.9	4.1
ROIC	4.0	5.6	5.4	5.6	5.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	139.8	143.4	143.2	135.6	128.0
순차입금 비율(%)	77.1	75.4	70.8	65.7	60.4
이자보상배율(배)	5.9	6.4	4.9	5.1	5.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.7	8.1	8.0	7.6
재고자산회전율	37.2	52.7	43.4	34.8	34.8
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,951	5,164	5,287	5,621	5,994
현금및현금성자산	726	770	805	886	979
유가증권	38	65	68	68	68
매출채권	1,856	1,763	1,776	1,860	2,074
재고자산	284	241	416	425	435
비유동자산	13,399	14,206	15,111	15,166	15,153
유형자산	9,950	10,196	10,407	10,519	10,524
무형자산	1,541	2,303	2,983	2,918	2,839
투자자산	131	161	161	166	180
자산총계	18,350	19,371	20,398	20,787	21,147
유동부채	4,328	5,074	5,436	5,416	5,395
매입채무및기타채무	74	334	297	304	299
단기차입금	50	0	0	0	0
유동성장기부채	1,082	1,775	1,775	1,745	1,725
비유동부채	6,371	6,338	6,575	6,548	6,479
사채	3,392	3,182	3,172	3,162	3,112
장기차입금	1,278	1,103	1,083	1,063	1,033
부채총계	10,699	11,412	12,012	11,964	11,874
지배주주지분	7,375	7,673	8,090	8,514	8,952
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
자본조정등	0	-100	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	-5	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	3,969	4,364	4,781	5,205	5,643
비지배주주지분	276	285	297	309	322
자본총계	7,651	7,959	8,386	8,823	9,273
비이자부채	4033	4574	5204	5216	5226
총차입금	6,666	6,838	6,808	6,748	6,648
순차입금	5,901	6,003	5,936	5,795	5,602

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,549	3,405	3,007	3,185	3,145
당기순이익	478	724	751	801	859
비현금성 비용 및 수익	4,813	5,031	2,592	2,632	2,662
유형자산감가상각비	2,026	2,071	2,120	2,138	2,144
무형자산상각비	344	370	381	390	399
운전자본변동	-2,570	-2,014	-182	-85	-219
매출채권등의 감소	-41	352	-13	-84	-213
재고자산의 감소	153	43	-175	-9	-10
매입채무등의 증가	-348	260	-36	6	-5
기타 영업현금흐름	-172	-336	-154	-163	-157
투자활동 현금흐름	-2,616	-2,945	-3,361	-2,743	-2,587
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,703	-2,251	-2,330	-2,250	-2,150
유형자산의 감소	17	13	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-244	-667	-1,060	-325	-320
투자자산의 감소(증가)	-9	-57	0	-5	-14
기타	323	17	29	-163	-103
재무활동 현금흐름	157	-417	389	-361	-465
차입금의 증가(감소)	400	500	-20	-20	-30
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-243	-917	409	-341	-435
기타 및 조정	-1	1	0	0	-1
현금의 증가	89	44	35	81	92
기초현금	637	726	770	805	886
기말현금	726	770	805	886	979

매수 (유지)

목표주가 16,000원
현재가 (3/25) 8,850원

KOSPI (3/25)	2,729.98pt
시가총액	423십억원
발행주식수	47,822천주
액면가	2,500원
52주 최고가	11,750원
최저가	7,860원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률 (2022F)	4.0%

주주구성	
케이티 외 1인	50.00%
한국방송공사	6.78%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	-1%	14%
절대기준	5%	-14%	4%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(22)	1,399	1,399	-
EPS(23)	1,432	1,432	-

스카이라이프 상대주가 (%)



스카이라이프 (053210)

변화의 긍정적 효과 경험

M&A 효과가 크게 작용할 2022년

별도기준 2021년 매출, 영업이익, 순이익은 전년대비 -0.8%, -14.5%, -11.2%였고, 연결기준은 전년대비 +9.2%, -1.1%, +7.1%다. 그런데 현대HCN 실적이 포함된 4분기의 연결실적은 매출이 전년동기대비 37.6% 증가했고, 영업이익과 순이익도 62.8%, 99.0% 증가했다. 2022년에는 작년 4분기부터 실적에 반영한 현대HCN 실적이 모두 반영되어 실적 개선폭이 클 전망이다.

콘텐츠의 효과를 보여준 계열사 실적

2021년 오리지널 콘텐츠가 흥행에 크게 성공한 자회사 스카이라이프TV는 시청률이 올라가면서 SKY채널 순위가 20위 후반에서 초반으로 상승했고, 30위권이었던 NQQ도 20위권대에 진입했다. 시청률이 상승하면서 콘텐츠와 광고수익이 28.8%, 42.2% 증가해 실적이 개선되었다.

변화의 이유가 명확

위성방송에 이어 케이블TV도 갖게 된 동사는 TV 가입자가 403만명에서 511만명으로 늘었고 인터넷은 19만명에서 54만명이 되었다. TV는 위성 가입자가 감소하는 상황에서 M&A 효과였으나, 인터넷은 스카이라이프가 19만명에서 29만명이 되었고 M&A로 25만명이 추가된 것이다. 결합상품의 효과로 인터넷 가입자는 계속 늘어날 것으로 예상하는 가운데 1년 전 2,609명에 불과했던 MVNO가 12만 명이 되었다. MVNO의 증가세는 결합상품과 저렴한 요금제를 앞세워 유지될 전망이다. 콘텐츠의 성공은 투자가 선행되었기에 가능했었다. 지난해 콘텐츠 투자액은 57.8% 증가한 314억원을 집행했고, 올해도 이 이상 투자할 계획이다. 양적 증가에 이은 질적 변화는 수익과 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	699	763	952	954	960
영업이익	74	73	90	91	95
세전이익	79	82	91	93	98
지배주주순이익	57	60	67	68	72
EPS(원)	1,196	1,259	1,399	1,432	1,513
증가율(%)	4.9	5.2	11.1	2.3	5.7
영업이익률(%)	10.6	9.6	9.5	9.5	9.9
순이익률(%)	8.3	8.1	7.2	7.4	7.8
ROE(%)	8.0	7.9	8.2	7.9	7.8
PER	7.4	7.3	6.3	6.2	5.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.1	3.8	2.7	2.3	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

스카이라이프 (053210)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	699	763	952	954	960
증가율(%)	0.6	9.2	24.7	0.2	0.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	699	763	952	954	960
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	625	690	862	863	865
판관비율(%)	89.4	90.4	90.5	90.5	90.1
영업이익	74	73	90	91	95
증가율(%)	6.5	-1.1	22.6	1.4	5.0
영업이익률(%)	10.6	9.6	9.5	9.5	9.9
순금융손익	9	5	-3	-1	2
이자손익	8	5	-3	-1	2
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	5	4	3	1
종속/관계기업손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	79	82	91	93	98
법인세	21	20	22	22	24
법인세율	26.6	24.4	24.2	23.7	24.5
계속사업이익	58	62	69	71	75
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	62	69	71	75
증가율(%)	3.9	7.1	10.7	2.3	5.7
당기순이익률 (%)	8.3	8.1	7.2	7.4	7.8
지배주당당기순이익	57	60	67	68	72
기타포괄이익	-3	13	0	0	0
총포괄이익	56	75	69	71	75
EBITDA	159	164	203	204	207
증가율(%)	-3.4	3.5	23.4	0.5	1.7
EBITDA마진율(%)	22.7	21.5	21.3	21.4	21.6

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,196	1,259	1,399	1,432	1,513
BPS	15,415	16,558	17,608	18,692	19,857
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	7.4	7.3	6.3	6.2	5.8
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	2.1	3.8	2.7	2.3	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.6	9.2	24.7	0.2	0.7
EPS증가율	4.9	5.2	11.1	2.3	5.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	3.8	4.0	4.0	4.0
ROE	8.0	7.9	8.2	7.9	7.8
ROA	6.6	5.7	5.3	5.2	5.3
ROIC	19.0	11.4	8.6	9.1	10.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	23.5	58.3	54.2	50.5	46.9
순차입금 비율(%)	-12.9	21.6	12.4	2.7	-8.6
이자보상배율(배)	289.7	33.0	9.9	8.7	9.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.4	8.9	8.5	8.4
재고자산회전율	290.7	307.7	323.2	293.7	273.7
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	480	408	480	567	657
현금및현금성자산	100	81	156	236	341
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	76	106	108	116	112
재고자산	2	3	3	3	4
비유동자산	439	867	843	806	769
유형자산	213	284	272	255	238
무형자산	64	454	431	410	389
투자자산	20	34	34	34	34
자산총계	919	1,276	1,324	1,373	1,425
유동부채	153	250	246	241	235
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	100	108	106	104
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	220	219	219	220
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	150	150	150	150
부채총계	175	470	465	461	455
지배주주지분	737	792	842	894	950
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	164	162	162	162	162
자본조정등	-8	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-4	5	5	5	5
이익잉여금	465	512	562	614	670
비지배주주지분	7	14	16	18	21
자본총계	744	806	858	912	970
비이자부채	171	216	203	201	196
총차입금	4	254	262	260	259
순차입금	-96	174	106	25	-83

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	160	103	176	172	189
당기순이익	58	62	69	71	75
비현금성 비용 및 수익	128	123	112	111	109
유형자산감가상각비	65	64	71	71	70
무형자산상각비	20	27	42	42	42
운전자본변동	-11	-55	-3	-8	4
매출채권등의 감소	1	-14	-2	-8	4
재고자산의 감소	2	0	0	0	0
매입채무등의 증가	-1	-2	0	0	0
기타 영업현금흐름	-15	-27	-2	-2	1
투자활동 현금흐름	-105	-352	-83	-74	-63
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-46	-58	-55	-53
유형자산의 감소	0	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-34	-20	-21	-21
투자자산의 감소(증가)	-4	5	0	0	0
기타	-36	-282	-5	2	11
재무활동 현금흐름	-20	230	-17	-18	-21
차입금의 증가(감소)	-1	100	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-1
기타	-19	130	-17	-17	-20
기타 및 조정	1	0	0	0	1
현금의 증가	36	-19	76	80	106
기초현금	64	100	81	156	236
기말현금	100	81	156	236	341

중립 (유지)

목표주가 6,000원
현재가 (3/25) 5,410원

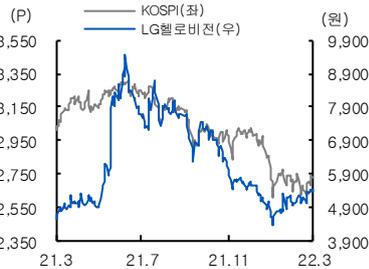
KOSPI (3/25)	2,729.98pt
시가총액	419십억원
발행주식수	77,447천주
액면가	2,500원
52주 최고가	9,470원
최저가	4,335원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률 (2022F)	2.4%

주주구성	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	-19%	31%
절대기준	8%	-29%	19%

	현재	직전	변동
투자 의견	중립	중립	-
목표주가	6,000	6,000	-
EPS(22)	362	362	-
EPS(23)	375	375	-

LG헬로비전 상대주가 (%)



LG헬로비전 (037560)

성장을 위한 변화의 필요성

2021년 분기 영업이익 100억원대 안착

매출 1조 801억원으로 전년대비 2.1% 증가하고, 영업이익은 445억원으로 30.3% 증가했으며, 순이익은 2년연속 집행됐던 영업권손상차손이 발생하지 않아 269억원의 흑자를 기록했다. 매출 증가에 비해 영업비용 증가율이 1%p 낮아 영업이익의 증가폭이 커졌는데, EBITDA가 5.7% 감소한 것은 감가상각비가 다른 비용보다 감소폭이 컸다는 것을 의미한다. 2020년 분기 영업이익이 100억원대 미만이었으나, 2021년에는 적절한 비용 통제와 안배로 분기 100억원대를 유지했다.

홈 사업과 MVNO 감소, 기타 증가

매출은 케이블TV·인터넷·VoIP로 구성된 홈사업과 MVNO 그리고 기타로 구성되어 있다. 홈사업은 지난해 매출이 6,804억원으로 1.6% 감소했고, MVNO는 3.8 감소했다. 그럼에도 전체 매출이 2.1% 증가한 것은 상품과 B2B로 구성된 기타 매출이 20.9% 증가했기 때문이다. 매출이 감소한 홈사업에서 인터넷은 1,135억원으로 8.2% 증가했다. 기타를 제외하고 증가를 기록한 유일한 사업이다. 반면 매출 비중이 가장 큰 케이블TV는 2.6% 감소했고, 2020년에도 2.8% 감소했다.

사업 방향성 정립 과정

인터넷 매출이 2020년 0.1% 감소에서 8.2% 증가한 것은 M&A 이후 가장 큰 시너지 효과다. 이 효과가 지속되기 위해서는 케이블TV가 뒷받침되어야 하는데, 유료방송업계의 상황을 감안할 때 쉽지 않아 보인다. 기타 매출이 크게 늘어난 지난해 4분기 영업이익률이 4.5%를 기록한 것이 동사의 사업 방향성을 보여주는 단면일지 모르겠다. M&A 이후 3년 차에 성장을 위한 사업구조에 변화가 필요할 것 같다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,058	1,080	1,090	1,102	1,115
영업이익	34	44	46	47	49
세전이익	-310	35	36	37	38
지배주주순이익	-313	27	28	29	30
EPS(원)	-4,039	348	362	375	385
증가율(%)	231.9	-108.6	4.2	3.6	2.7
영업이익률(%)	3.2	4.1	4.2	4.3	4.4
순이익률(%)	-29.6	2.5	2.6	2.6	2.7
ROE(%)	-39.5	4.2	4.2	4.3	4.3
PER	-1.0	16.0	14.9	14.4	14.1
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.1	4.1	4.2	4.1	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

LG헬로비전 (037560)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,058	1,080	1,090	1,102	1,115
증가율(%)	-4.9	2.1	0.9	1.0	1.2
매출원가	89	108	0	0	0
매출총이익	968	972	1,090	1,102	1,115
매출총이익률 (%)	91.5	90.0	100.0	100.0	100.0
판매비	934	927	1,045	1,055	1,066
판매비율(%)	88.3	85.8	95.9	95.7	95.6
영업이익	34	44	46	47	49
증가율(%)	16.8	30.3	2.5	3.6	2.9
영업이익률(%)	3.2	4.1	4.2	4.3	4.4
순금융손익	-8	-7	-10	-13	-11
이자손익	-9	-7	-10	-13	-11
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-336	-2	0	2	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-310	35	36	37	38
법인세	3	8	8	8	8
법인세율	-1.0	22.9	22.2	21.6	21.1
계속사업이익	-313	27	28	29	30
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-313	27	28	29	30
증가율(%)	231.9	-108.6	4.2	3.6	2.7
당기순이익률 (%)	-29.6	2.5	2.6	2.6	2.7
지배주주당기순이익	-313	27	28	29	30
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
총포괄이익	-314	27	28	29	30
EBITDA	227	214	197	195	193
증가율(%)	-5.5	-5.7	-8.0	-0.8	-0.9
EBITDA마진율(%)	21.5	19.8	18.1	17.7	17.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-4,039	348	362	375	385
BPS	8,149	8,424	8,676	8,926	9,171
DPS	75	110	125	140	150
밸류에이션(배)					
PER	-1.0	16.0	14.9	14.4	14.1
PBR	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.1	4.1	4.2	4.1	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.9	2.1	0.9	1.0	1.2
EPS증가율	231.9	-108.6	4.2	3.6	2.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.9	2.0	2.4	2.7	2.9
ROE	-39.5	4.2	4.2	4.3	4.3
ROA	-19.2	1.8	1.9	1.9	2.0
ROIC	-30.6	3.3	3.5	3.7	3.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	133.4	128.1	123.1	116.8	109.2
순차입금 비율(%)	64.7	67.5	61.3	55.3	45.4
이자보상배율(배)	2.2	3.5	2.6	2.3	2.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	7.3	7.3	7.4	7.7
재고자산회전율	171.0	124.4	110.1	112.9	108.0
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	376	435	463	481	491
현금및현금성자산	151	129	138	153	187
유가증권	0	20	19	20	20
매출채권	144	150	149	149	142
재고자산	7	10	10	10	11
비유동자산	1,097	1,053	1,036	1,018	995
유형자산	594	539	529	516	500
무형자산	247	232	219	206	193
투자자산	15	13	13	13	13
자산총계	1,473	1,488	1,499	1,499	1,486
유동부채	422	268	279	269	252
매입채무및기타채무	18	18	17	17	16
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	158	38	38	33	23
비유동부채	419	567	549	539	524
사채	329	489	469	459	444
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	842	836	827	807	776
지배주주지분	631	652	672	691	710
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	247	269	288	308	326
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	631	652	672	691	710
비이자부채	284	246	257	252	246
총차입금	558	590	570	555	530
순차입금	408	440	412	382	322

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	219	70	180	174	180
당기순이익	-313	27	28	29	30
비현금성 비용 및 수익	616	268	161	158	155
유형자산감가상각비	151	140	125	122	119
무형자산상각비	42	29	26	26	26
운전자본변동	-64	-212	1	0	6
매출채권등의 감소	-7	-30	1	0	7
재고자산의 감소	-3	-3	0	0	-1
매입채무등의 증가	-1	-1	0	-1	0
기타 영업현금흐름	-20	-13	-10	-13	-11
투자활동 현금흐름	-97	-118	-136	-132	-123
유형자산의 증가(CAPEX)	-105	-89	-115	-109	-103
유형자산의 감소	4	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-12	-14	-13	-13
투자자산의 감소(증가)	-10	0	0	0	0
기타	31	-18	-7	-10	-7
재무활동 현금흐름	-51	27	-37	-27	-22
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-51	27	-37	-27	-22
기타 및 조정	-1	0	1	0	0
현금의 증가	70	-21	8	15	35
기초현금	81	151	129	138	153
기말현금	151	129	138	153	187

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

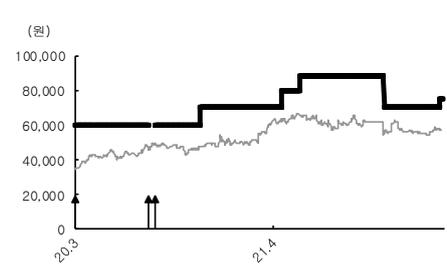
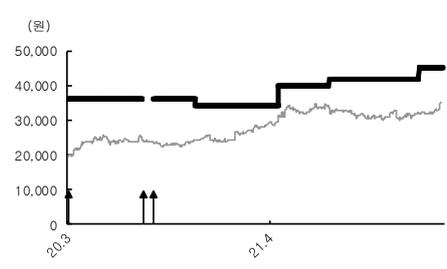
종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

SK텔레콤	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.02.11	매수	60,000	-27.06	-17.17					
	2020.11.30	매수	70,000	-24.91	-8.71					
	2021.05.12	매수	80,000	-19.81	-16.50					
	2021.06.17	매수	88,000	-29.93	-25.11					
	2021.12.02	매수	70,000	-18.76	-10.43					
	2022.03.24	매수	75,000							
	2022.03.25	매수	75,000							
KT	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.08.08	매수	36,000	-30.48	-22.92					
	2020.08.08	1년경과	36,000	-34.91	-28.89					
	2020.11.30	매수	34,000	-23.13	-10.29					
	2021.05.12	매수	40,000	-17.46	-12.75					
	2021.08.19	매수	42,000	-24.91	-20.36					
	2022.02.10	매수	45,000	-27.92	-23.11					
	2022.03.25	매수	45,000							

LG유플러스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.08.12	매수	18,000	-26.75	-19.17					
	2020.05.11	매수	20,000	-39.58	-29.00					
	2020.11.30	매수	17,000	-26.94	-13.53					
	2021.05.13	매수	20,000	-28.61	-20.50					
	2022.03.25	매수	18,000							
스카이라이프	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.08.16	중립	10,000	-16.90	-4.30					
	2020.08.06	매수	14,000	-32.86	-27.86					
	2020.11.05	매수	13,000	-31.48	-26.85					
	2021.02.09	매수	11,500	-19.55	-4.35					
	2021.07.01	매수	16,000	-39.77	-26.56					
2022.03.25	매수	16,000								
LG헬로비전	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
	2019.08.16	중립	6,000	-16.16	10.00					
	2020.08.16	1년경과	6,000	-35.04	-32.42					
	2020.11.30	중립	4,500	1.74	18.22					
	2021.05.27	중립	5,000	51.15	3.00					
	2021.11.11	중립	6,000	-10.48	-27.75					
	2022.03.25	중립	6,000							