

# SK텔레콤 (017670)

## 호재 폭발, 현 추세라면 내년까지 주가 2배 이상도 오를 수 있다

### 매수/TP 40만원으로 유지, 주가 상승 대비한 전략 설정 추천

SKT에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 5G가 전세계 이슈로 부각되면서 국내 통신업종 대표주인 SKT에 투자자들의 관심이 집중되는 양상이며, 2) 2020년 자율차/스마트시티 구현이 가능한 5G SA 초기 상용화 가능성이 높아지고 있어 이에 따른 SKT Multiple 확장이 예상되고, 3) 2019년 6년 만에 높은 영업이익의 성장이 예상되며, 4) 요금인가제 폐지/단말기완전자급제 도입 가능성 고조로 규제 환경 양호하게 전개 중이고, 5) 중간지주사로의 전환/주당배당금 증가로 기업 가치 증대 기대감이 높아질 것으로 판단되기 때문이다. 이전 실적 전망치를 유지함에 따라 12개월 목표 주가는 40만원을 유지한다.

### 최상의 투자 환경, 특히 Multiple 확장에 대비해야

현재 SKT는 최상의 투자환경을 갖추고 있다. 1) 2019년 3월 5G NSA 상용화를 앞두고 있고, 2) 5G 정책협의회에서 5G 급행차선 허용을 논의 중에 있으며, 3) 국회에서 단말기완전자급제 도입을 적극 검토하고 있는 상황이기 때문이다. 여기에 최근 언론의 5G라고 하는 5G SA 2020년 초기 상용화 가능성이 부각 중이다. 과거 사례로 보면 SKT의 경우 이익성장 기대감 증폭/Multiple 확장으로 큰 폭의 주가 상승이 기대되는 시점이다. 이젠 SKT에 대해 보다 적극적인 보유 비중 확대 전략으로 나설 필요가 있겠다.

### 기업가치 향상 작업 본격화되고 있다는 점 고무적

최근 공정거래법 개정 추진과 더불어 SK그룹 사장단 회의에서 SKT의 중간지주사로의 전환이 언급된 것으로 알려지면서 SKT 지배구조개편이 급물살을 타고 있다. 여기에 11번가/캡스 상장과 더불어 옥수수의 해외 편당이 현재 추진 중이다. 지난 컨퍼런스콜에서는 중간지주사로의 전환 시 DPS 증가 가능성도 언급되었다. 5G 기대감으로 통신부문 가치 향상과 더불어 비통신 자회사들의 기업 가치도 제고되는 양상이다. SKT 저평가 논란 확산과 더불어 주가 상승이 기대된다.

### 자율차/스마트팩토리 곧 가시화, 서서히 버블 가능성 고려해야

전세계 각국의 고주파수 경매/글로벌 네트워크장비 업체들의 SA 장비 출시 전망을 감안 시 자율차/스마트팩토리의 상용화는 멀지 않았다. 여기에 IoT는 통신 요금 규제를 적용 받지 않는 상황이며 5G 급행차선 허용도 곧 이루어질 전망이다. 결국 하나금융투자 예상대로 5G가 IoT의 핵심 인프라로 성장할 것이 유력해지는 상황이다. B2B 시장의 본격 성장/17년 만에 Q(가입자/디바이스)의 성장도 의미가 크겠지만 무엇보다 현 시점에서 가보지 못한 세계에 대한 동경이 상상 이상의 Multiple 상승을 일으킨 바 있다는 점을 상기할 필요가 있다. 너무 빠른 얘기지만 이젠 업종대표주인 SKT의 주가 버블 형성 가능성을 염두에 둔 투자전략 설정이 요구된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 400,000원 | CP(11월 27일): 278,500원

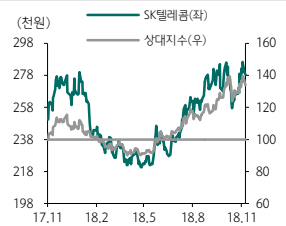
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,099.42
52주 최고/최저(원)	286,500/220,500
시가총액(십억원)	22,487.7
시가총액비중(%)	1.87
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	171.8
60일 평균 거래대금(십억원)	46.9
18년 배당금(예상, 원)	10,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.59
외국인지분율(%)	42.51
주요주주 지분율(%)	
SK 외 3인	25.22
국민연금	9.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.3 22.4 7.1
상대	(2.2) 43.5 28.0

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,901.4	17,419.2
영업이익(십억원)	1,313.0	1,450.6
순이익(십억원)	3,474.1	3,305.2
EPS(원)	42,444	40,365
BPS(원)	303,289	339,060

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	17,091.8	17,520.0	16,648.8	17,202.7	18,591.2
영업이익	십억원	1,535.7	1,536.6	1,232.0	1,657.9	2,240.0
세전이익	십억원	2,096.1	3,403.2	4,437.1	4,663.1	5,003.3
순이익	십억원	1,676.0	2,599.8	3,457.1	3,570.3	3,830.0
EPS	원	20,756	32,198	42,815	44,216	47,433
증감률	%	10.4	55.1	33.0	3.3	7.3
PER	배	10.79	8.29	6.50	6.30	5.87
PBR	배	0.99	1.07	0.91	0.81	0.73
EV/EBITDA	배	5.18	5.70	6.18	5.49	4.80
ROE	%	10.74	15.38	17.15	14.93	14.23
BPS	원	225,796	248,964	306,400	341,872	380,560
DPS	원	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

(2017년 이전은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 성도훈  
02-3771-7541  
dohunsung@hanafn.com

표 1. SKT의 연간 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	17	18F	19F	20F
매출액	17,520.0	16,754.2	17,335.1	18,710.1
영업이익	1,536.6	1,275.5	1,644.9	2,149.3
(영업이익률)	8.8	7.6	9.5	11.5
세전이익	3,403.3	4,480.5	4,650.1	4,912.7
순이익	2,599.8	3,485.4	3,559.5	3,760.5
(순이익률)	14.8	20.8	20.5	20.1

주: 구 회계 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: SKT, 하나금융투자

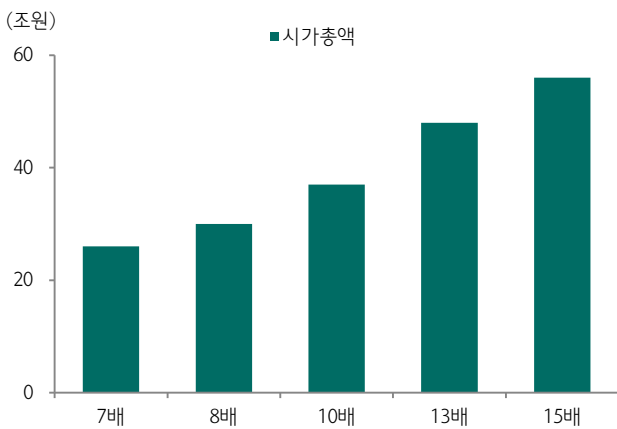
표 2. SKT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,126.6	4,150.9	4,246.5	4,343.6	4,461.7
영업이익	325.5	346.9	304.1	255.5	294.4	371.0	463.2	529.4
(영업이익률)	7.8	8.4	7.3	6.2	7.1	8.7	10.7	11.9
세전이익	907.0	1,163.0	1,301.9	1,065.1	1,013.1	1,096.4	1,246.5	1,307.1
순이익	695.0	916.7	1,031.4	813.9	775.6	839.7	954.7	1,000.3
(순이익률)	16.6	22.1	24.6	19.7	18.7	19.8	22.0	22.4

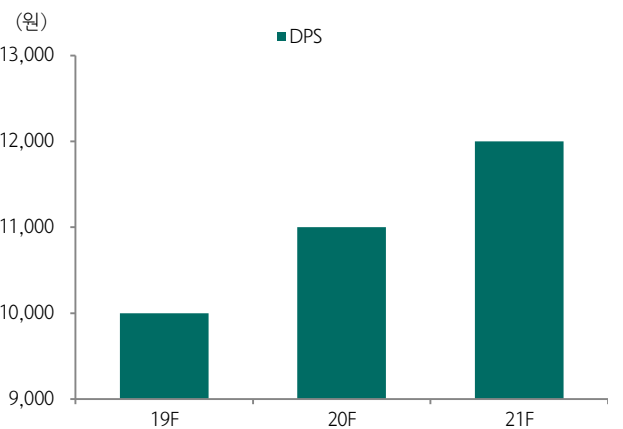
주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. PER 변화에 따른 SKT 2020년 시가총액 추정



주: 순이익을 3.7조원으로 가정  
 자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 중간지주사 DPS 전망



주: 중간지주사 배당성향 40% 가정  
 자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. 5G가 IoT로 성공적으로 진화할 시 통신사 Multiple이 급상승할 수 있는 이유

- 1 17년 만에 Q의 이익 성장 출현
- 2 사실상 IoT는 비규제 대상, 요금 규제 우려 없을 듯
- 3 B2B 영역의 새로운 비즈니스 출현, 매출 성장 기대감 확산
- 4 트래픽 성장 가능성 무궁무진, 매출 성장 폭 예측 어려움
- 5 단위당 주파수 가격 큰 폭 하락, 원가 낮은 상황

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,091.8	17,520.0	16,648.8	17,202.7	18,591.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,648.8	17,202.7	18,591.2
판매비	15,556.1	15,983.4	15,416.8	15,544.8	16,351.2
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,232.0	1,657.9	2,240.0
금융손익	248.2	(67.1)	(173.6)	(146.9)	(128.3)
중속/관계기업손익	544.5	2,245.7	3,444.0	3,349.5	3,076.2
기타영업외손익	(232.3)	(312.1)	(65.3)	(197.4)	(184.6)
세전이익	2,096.1	3,403.2	4,437.1	4,663.1	5,003.3
법인세	436.0	745.7	959.4	1,072.5	1,150.7
계속사업이익	1,660.1	2,657.6	3,477.7	3,590.6	3,852.6
중단사업이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,477.7	3,590.6	3,852.6
비지배주주지분 손익	(15.9)	57.8	20.6	20.3	22.7
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,457.1	3,570.3	3,830.0
지배주주지분포괄이익	1,433.0	2,597.2	3,497.0	3,599.7	3,862.5
NOPAT	1,216.3	1,200.0	965.6	1,276.6	1,724.8
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,475.6	4,884.2	5,466.3
성장성(%)					
매출액증가율	(0.3)	2.5	(5.0)	3.3	8.1
NOPAT증가율	(4.4)	(1.3)	(19.5)	32.2	35.1
EBITDA증가율	(2.1)	3.9	(6.4)	9.1	11.9
영업이익증가율	(10.1)	0.1	(19.8)	34.6	35.1
(지배주주)순이익증가율	10.4	55.1	33.0	3.3	7.3
EPS증가율	10.4	55.1	33.0	3.3	7.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.9	27.3	26.9	28.4	29.4
영업이익률	9.0	8.8	7.4	9.6	12.0
계속사업이익률	9.7	15.2	20.9	20.9	20.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	6,986.3	8,187.3	9,333.2
금융자산	2,140.4	2,281.7	2,983.3	3,863.0	4,491.8
현금성자산	1,505.2	1,457.7	2,183.3	3,063.0	3,691.8
매출채권 등	3,369.1	3,394.7	3,455.1	3,649.7	3,915.7
재고자산	259.8	272.4	255.2	356.9	383.0
기타유동자산	227.3	253.0	292.7	317.7	542.7
비유동자산	25,301.0	27,226.9	29,817.1	31,845.3	34,201.5
투자자산	8,514.0	10,730.8	11,818.6	11,872.5	12,075.1
금융자산	1,109.7	1,192.3	813.8	867.8	1,070.3
유형자산	10,374.2	10,144.9	9,781.7	10,215.3	10,649.0
무형자산	5,708.8	5,502.0	6,695.9	8,895.9	10,395.9
기타비유동자산	704.0	849.2	1,520.9	861.6	1,081.5
자산총계	31,297.7	33,428.7	36,803.4	40,032.6	43,534.7
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,278.3	6,603.2	6,953.7
금융부채	1,279.8	1,992.1	1,318.7	1,318.7	1,318.7
매입채무 등	4,260.1	4,508.2	4,324.6	4,675.9	5,016.8
기타유동부채	904.2	608.8	635.0	608.6	618.2
비유동부채	8,737.1	8,290.4	7,816.9	7,836.8	7,841.8
금융부채	6,478.8	5,819.1	6,605.6	6,625.6	6,630.6
기타비유동부채	2,258.3	2,471.3	1,211.3	1,211.2	1,211.2
부채총계	15,181.2	15,399.5	14,095.2	14,440.0	14,795.5
지배주주지분	15,971.4	17,842.1	22,479.9	25,344.1	28,467.9
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
자본조정	(2,716.1)	(2,719.6)	(2,726.4)	(2,726.4)	(2,726.4)
기타포괄이익누계액	(226.2)	(234.7)	(283.9)	(283.9)	(283.9)
이익잉여금	15,953.2	17,835.9	22,529.6	25,393.8	28,517.7
비지배주주지분	145.0	187.1	228.3	248.6	271.3
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,708.2	25,592.7	28,739.2
순금융부채	5,618.3	5,529.4	4,940.9	4,081.2	3,457.5

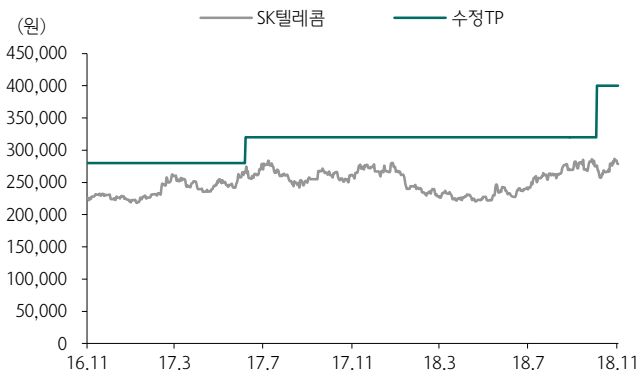
투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	42,815	44,216	47,433
BPS	225,796	248,964	306,400	341,872	380,560
CFPS	58,203	58,881	79,607	99,527	103,509
EBITDAPS	57,022	59,250	55,429	60,489	67,698
SPS	211,675	216,978	206,188	213,048	230,244
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	10.8	8.3	6.5	6.3	5.9
PBR	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	3.8	4.5	3.5	2.8	2.7
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.2	5.5	4.8
PSR	1.1	1.2	1.4	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	10.7	15.4	17.1	14.9	14.2
ROA	5.6	8.0	9.8	9.3	9.2
ROIC	7.9	7.6	5.9	7.1	8.5
부채비율	94.2	85.4	62.1	56.4	51.5
순부채비율	34.9	30.7	21.8	15.9	12.0
이자보상배율(배)	5.3	5.1	5.0	8.9	13.3

자료: 하나금융투자  
(2017년 이전은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	5,755.6	6,842.8	6,932.6
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,477.7	3,590.6	3,852.6
조정	2,569.3	1,457.9	2,241.8	3,248.7	3,246.6
감가상각비	3,068.6	3,247.5	3,243.7	3,226.3	3,226.3
외환거래손익	(1.1)	1.3	(2.4)	0.0	0.0
지분법손익	(544.5)	(2,245.7)	(1,542.2)	0.0	0.0
기타	46.3	456.6	542.7	22.4	20.3
영업활동 자산부채 변동	13.8	(261.5)	36.1	3.5	(166.6)
투자활동 현금흐름	(2,462.2)	(3,070.6)	(4,046.2)	(5,254.6)	(5,582.5)
투자자산감소(증가)	(171.0)	(2,216.7)	(1,087.8)	(53.9)	(202.5)
유형자산감소(증가)	(2,467.9)	(2,686.5)	(2,935.6)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	176.7	1,832.6	(22.8)	(1,540.7)	(1,720.0)
재무활동 현금흐름	(1,044.8)	(826.6)	(986.8)	(708.5)	(721.3)
금융부채증가(감소)	25.4	52.5	113.1	20.0	5.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(364.1)	(173.0)	(393.8)	(22.4)	(20.2)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(706.1)	(706.1)	(706.1)
현금의 증감	736.3	(47.5)	725.6	879.7	628.8
Unlevered CFO	4,699.7	4,754.4	6,428.0	8,036.3	8,357.9
Free Cash Flow	1,752.7	1,140.0	2,811.4	3,182.8	3,272.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000		
17.7.3	BUY	320,000	-20.89%	-10.63%
16.11.28	BUY	280,000	-14.69%	-5.00%
16.10.24	BUY	260,000	-14.21%	-10.58%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 11월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 11월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.