



# BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(12/4): 269,000원  
시가총액: 217,206억원

## 통신서비스

Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(12/4)		2,014.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	286,000원	220,500원
등락률	-5.94%	22.00%
수익률	절대	상대
1W	-4.6%	10.9%
6M	17.7%	47.0%
1Y	4.5%	29.7%

### Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	42.99%
배당수익률(18E)	3.75%
BPS(18E)	249,903원
주요 주주	SK(株) 25.22%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	175,200	167,766	172,374	179,899
보고영업이익(억원)	15,366	13,013	14,918	16,894
핵심영업이익(억원)	15,366	13,013	14,918	16,894
EBITDA(억원)	47,841	37,613	39,908	44,019
세전이익(억원)	34,032	43,965	42,659	43,740
순이익(억원)	26,576	34,259	31,994	31,493
지배주주순이익(억원)	25,998	34,338	32,067	30,808
EPS(원)	32,198	42,526	39,714	38,155
증감율(%YoY)	55.1	32.1	-6.6	-3.9
PER(배)	8.3	6.5	7.0	7.3
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.8	7.2	6.5	5.8
보고영업이익률(%)	8.8	7.8	8.7	9.4
핵심영업이익률(%)	8.8	7.8	8.7	9.4
ROE(%)	15.6	17.9	14.8	13.1
순부채비율(%)	30.5	23.6	14.7	10.8

### Price Trend



# SK텔레콤 (017670)

## 우호적 여건 속 기업가치 성장 예상



투자의견 BUY와 목표주가는 360,000원으로 유지한다. 5G 전파송출이 12월 1일부터 시작되면서 5G투자에 대한 기대감이 통신주 주가에 반영되고 있는 양상이고, 동사는 추가적으로 19년부터 본업 이외의 사업부분의 실적성장이 반영될 수 있다는 기대감도 상존하기 때문이다.

### >>> 긍정적 환경 속 다양한 성장 근거

• 통신 및 유선: 통신사업은 선택약정 할인을 상향 조정의 영향으로 무선 ARPU가 지속적으로 하락하고 있으나, 하락폭은 점차 줄어들고 있다. 3분기 기준 25% 선택약정 신규가입자가 누적가입자 보다 적은 것은 향후 무선 ARPU하락이 제한적인 것이라고 판단할 수 있는 근거이다. 유선사업에서는 IPTV 성장이 지속되고 있다. 홈쇼핑 수수료 인상 및 기존 고객의 VOD서비스 매출이 증가하고 있어, 기존 고객의 지속적인 Up Selling이 가능할 것으로 예상된다. 옥수수라는 플랫폼의 확장성도 긍정적이다.

• ADT캡스와 11번가: ADT캡스 인수 실적이 4분기부터 반영되면서 실적 개선에 기여할 것이다. 추가적으로 SK인포섹의 인수로 보안분야에서 물리보안 및 정보보안에서 ADT캡스와의 시너지가 기대된다. 11번가는 19년 연간 흑자전환이 기대되고, 쿠팡 투자규모에 근거하여 E커머스 업체들에 대한 밸류에이션이 높아진 점도 기업가치 측면에서 긍정적이다.

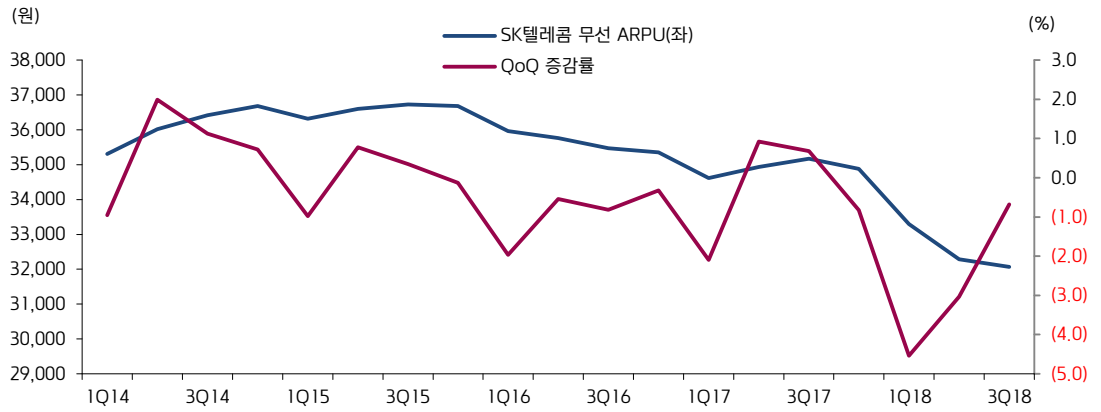
### >>> 기업가치 개선 노력 지속

• 지배구조변화: 기업 인수 및 분할을 통해서 통신 및 비통신 사업의 기업가치 개선 노력이 지속되고 있다. 시장 일각에서는 내년에 지배구조변화가 일어날 수도 있다고 판단하나, 정확한 시기가 중요하기 보다는 일련의 과정을 통해 사업회사들의 가치평가가 재고되는 측면을 주목할 필요가 있다고 본다. 앞서 말한 SK텔레콤 아래의 SK브로드밴드, 옥수수, 11번가, ADT캡스 등 다양한 사업부분들이 각자의 가치를 받는 시점에 지배구조는 변화할 가능성이 높다. 이를 통해 배당에 대한 세금 감면혜택을 받을 수 있는 부분도 주주 측면에서는 긍정적이다.

• 배당: 18년 DPS는 10,000원(중간배당 1,000원, 기말배당 9,000원)을 유지할 것으로 예상된다. 19년은 SK하이닉스 배당을 SK텔레콤 주주에게 환원할 수 있는 여건을 마련하여 중간배당 형태로 증가될 가능성은 있는 것으로 판단된다.

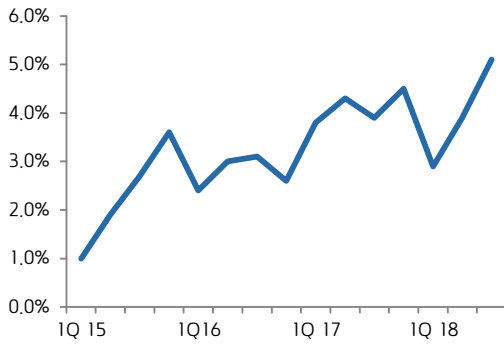
투자의견 BUY와 목표주가는 360,000원으로 유지한다. 5G 전파송출이 12월 1일부터 시작되면서 5G투자에 대한 기대감이 통신주 주가에 반영되고 있는 양상이고, 동사는 추가적으로 19년부터 본업 이외의 사업부분의 실적성장이 반영될 수 있다는 기대감도 상존한다. 여전히 기업가치 대비 저평가 구간으로 비중확대를 제시한다.

SK텔레콤 무선 ARPU 추이



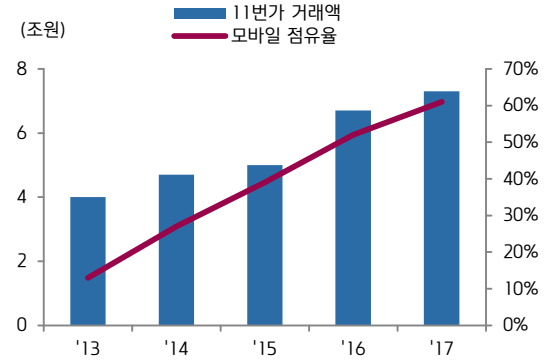
자료: SK텔레콤, 키움증권

SK브로드밴드 영업이익률 추이



자료: SK텔레콤, 키움증권

11번가 거래액 추이



자료: SK텔레콤, 키움증권

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	4,182	4,154	4,186	4,254	4,290	4,276	4,326	4,346	17,520	16,777	17,237
QoQ	-7%	-1%	1%	2%	1%	0%	1%	0%			
YoY	-1%	-4%	-6%	-5%	3%	3%	3%	2%	2.5%	-4.2%	2.7%
별도	2,989	2,942	2,926	2,916	2,995	2,893	2,912	2,998	12,468	11,772	11,799
QoQ	-4%	-2%	-1%	0%	3%	-3%	1%	3%			
YoY	-3%	-5%	-7%	-6%	0%	-2%	0%	3%	1.0%	-5.6%	0.2%
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,521	2,603	2,521	2,522	2,608	10,865	10,073	10,253
QoQ	-5%	-3%	-1%	1%	3%	-3%	0%	3%			
YoY	-4%	-8%	-9%	-7%	1%	1%	1%	3%	0.5%	-7.3%	1.8%
SKB	751	782	820	826	777	795	825	860	3,053	3,178	3,257
QoQ	-11%	4%	5%	1%	-6%	2%	4%	4%			
YoY	4%	7%	8%	-2%	3%	2%	1%	4%	3.7%	4.1%	2.5%
<b>영업비용</b>	3,856	3,807	3,882	3,930	3,945	3,893	3,941	3,967	15,983	15,475	15,746
QoQ	-6%	3%	3%	3%	-8%	-1%	2%	1%			
YoY	0%	2%	6%	3%	1%	-3%	-4%	-6%	2.7%	-3.2%	1.7%
마케팅비용	716	702	723	812	753	669	680	682	3,119	2,953	2,784
QoQ	-10%	-2%	3%	12%	-7%	-11%	2%	0%			
YoY	-6%	-8%	-9%	2%	5%	-5%	-6%	-16%	5.6%	-5.3%	-5.7%
<b>영업이익</b>	325	347	304	325	345	383	385	379	1,537	1,301	1,492
QoQ	5%	7%	-12%	7%	6%	11%	1%	-2%			
YoY	-21%	-18%	-23%	5%	6%	10%	27%	17%	0.1%	-15%	14.6%
영업외수지	582	816	998	695	688	691	690	695	1,867	3,091	2,764
지분법손익	627	916	992	739	739	739	739	739	2,246	3,274	2,957
세전이익	907	1,163	1,302	1,025	1,037	1,076	1,076	1,077	3,403	4,397	4,266
당기순이익	693	914.3	1,050	768	778	807	807	808	2,658	3,426	3,199
<b>영업이익률</b>	8%	8%	7%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	8%	9%
<b>세전이익률</b>	22%	28%	31%	24%	24%	25%	25%	25%	19%	26%	25%
<b>순이익률</b>	17%	22%	25%	18%	18%	19%	19%	19%	15%	20%	19%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	167,766	172,374	179,899
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	167,766	172,374	179,899
판매비및관리비	155,561	159,834	154,753	157,455	163,005
영업이익(보고)	15,357	15,366	13,013	14,918	16,894
영업이익(핵심)	15,357	15,366	13,013	14,918	16,894
영업외손익	5,604	18,666	30,952	27,741	26,847
이자수익	544	760	736	798	1,000
배당금수익	192	124	178	0	163
외환이익	193	208	181	0	0
이자비용	2,905	2,991	3,036	3,104	2,991
외환손실	208	277	244	0	0
관계기업지분손익	5,445	22,457	6,266	0	0
투자및기타자산처분손익	4,820	14	59	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-487	1,670	30	0	0
기타	-1,989	-3,299	26,782	30,046	28,675
법인세차감전이익	20,961	34,032	43,965	42,659	43,740
법인세비용	4,360	7,457	9,706	10,665	12,247
유효법인세율 (%)	20.8%	21.9%	22.1%	25.0%	28.0%
당기순이익	16,601	26,576	34,259	31,994	31,493
지배주주지분순이익(억원)	16,760	25,998	34,338	32,067	30,808
EBITDA	46,043	47,841	37,613	39,908	44,019
현금순이익(Cash Earnings)	47,287	59,051	58,860	56,984	58,618
수정당기순이익	13,170	25,261	34,192	31,994	31,493
증감율(% , YoY)					
매출액	-0.3	2.5	-4.2	2.7	4.4
영업이익(보고)	-10.1	0.1	-15.3	14.6	13.2
영업이익(핵심)	-10.1	0.1	-15.3	14.6	13.2
EBITDA	-2.1	3.9	-21.4	6.1	10.3
지배주주지분 당기순이익	10.4	55.1	32.1	-6.6	-3.9
EPS	10.4	55.1	32.1	-6.6	-3.9
수정순이익	-14.0	91.8	35.4	-6.4	-1.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	75,816	91,957	107,371
현금및현금성자산	15,052	14,577	19,587	32,138	35,947
유동금융자산	6,351	8,240	10,066	12,066	14,392
매출채권및유동채권	35,939	36,417	43,017	44,198	52,911
채고자산	2,598	2,724	3,089	3,495	4,059
기타유동비금융자산	25	60	58	59	62
비유동자산	253,010	272,269	278,247	287,738	298,616
장기매출채권및기타비유동채권	5,571	6,832	6,542	6,722	7,015
투자자산	85,443	107,767	113,632	114,136	114,667
유형자산	103,742	101,449	103,053	111,861	121,913
무형자산	57,088	55,020	55,020	55,020	55,020
기타비유동자산	1,166	1,201	0	0	0
자산총계	312,977	334,287	354,063	379,695	405,987
유동부채	64,441	71,091	67,650	68,312	70,122
매입채무및기타유동채무	46,231	48,452	46,396	47,670	49,751
단기차입금	26	1,300	1,300	1,300	1,300
유동성장기차입금	11,902	18,337	18,337	18,337	18,337
기타유동부채	6,281	3,003	1,617	1,005	735
비유동부채	87,371	82,904	82,908	82,945	82,994
장기매입채무및비유동채무	16,270	13,538	13,538	13,538	13,538
사채및장기차입금	64,786	58,081	58,081	58,081	58,081
기타비유동부채	6,315	11,285	11,290	11,326	11,375
부채총계	151,812	153,995	150,558	151,256	153,116
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	159,532	178,359	205,710	230,776	254,572
기타자본	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	159,714	178,421	201,786	226,852	250,649
비지배주주지분자본총계	1,450	1,871	1,719	1,586	2,222
자본총계	161,164	180,292	203,505	228,439	252,871
순차입금	55,311	54,900	48,064	33,513	27,378
총차입금	76,715	77,717	77,717	77,717	77,717

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	42,432	38,558	38,311	55,699	50,856
당기순이익	16,601	26,576	34,259	31,994	31,493
감가상각비	30,686	32,475	24,600	24,989	27,125
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-11	13	63	0	0
자산처분손익	103	337	-59	0	0
지분법손익	0	0	-6,266	0	0
영업활동자산부채 증감	138	-2,615	-10,114	-1,107	-7,763
기타	-5,085	-18,228	-4,172	-178	0
투자활동현금흐름	-24,622	-30,706	-26,245	-36,123	-40,035
투자자산의 처분	1,023	-3,610	-1,263	-2,326	-2,858
유형자산의 처분	225	294	0	0	0
유형자산의 취득	-24,905	-27,159	-26,205	-33,797	-37,177
무형자산의 처분	-6,189	-1,369	0	0	0
기타	5,223	1,138	1,222	0	0
재무활동현금흐름	-10,448	-8,266	-7,056	-7,025	-7,012
단기차입금의 증가	-2,574	1,274	0	0	0
장기차입금의 증가	223	2,179	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061
기타	-1,037	-4,658	5	36	49
현금및현금성자산의순증가	7,363	-475	5,009	12,551	3,809
기초현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	19,587	32,138
기말현금및현금성자산	15,052	14,577	19,587	32,138	35,947
Gross Cash Flow	42,294	41,173	48,425	56,806	58,618
Op Free Cash Flow	11,893	13,333	-1,854	1,274	-5,651

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	42,526	39,714	38,155
BPS	197,799	220,967	249,903	280,947	310,418
주당EBITDA	57,022	59,250	46,583	49,424	54,515
CFPS	58,562	73,132	72,895	70,572	72,596
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	6.5	7.0	7.3
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	5.8	7.2	6.5	5.8
PCFR	3.8	3.7	3.8	3.9	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	8.8	7.8	8.7	9.4
영업이익률(핵심)	9.0	8.8	7.8	8.7	9.4
EBITDA margin	26.9	27.3	22.4	23.2	24.5
순이익률	9.7	15.2	20.4	18.6	17.5
자기자본이익률(ROE)	10.5	15.6	17.9	14.8	13.1
투자자본이익률(ROIC)	10.3	10.2	7.9	8.3	8.2
안정성(%)					
부채비율	94.2	85.4	74.0	66.2	60.6
순차입금비율	34.3	30.5	23.6	14.7	10.8
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.3	4.8	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.8	4.2	4.0	3.7
채고자산회전율	64.1	65.8	57.7	52.4	47.6
매입채무회전율	4.1	3.7	3.5	3.7	3.7

Compliance Notice

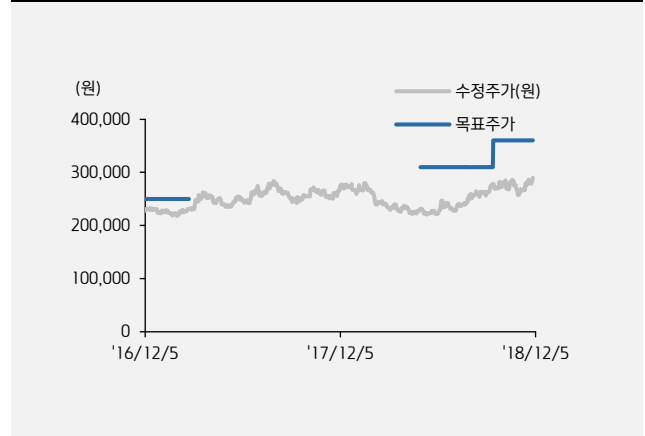
- 당사는 12월 4일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤	2016-07-29	Outperform(Maintain)	235,000	6개월	-5.40	-1.06
(017670)	2016-10-28	Outperform(Maintain)	250,000	6개월	-6.83	5.00
담당자변경	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	310,000	6개월	-28.79	-28.71
	2018-05-16	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-28.41	-28.06
	2018-05-21	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-26.55	-20.48
	2018-06-19	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-25.73	-20.48
	2018-07-03	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-25.53	-20.48
	2018-07-17	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-25.03	-20.48
	2018-07-30	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-21.28	-10.16
	2018-09-19	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.75	-20.83
	2018-10-16	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.40	-20.56
	2018-10-31	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.73	-19.58
	2018-12-05	BUY(Maintain)	360,000	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%