

# SK텔레콤

# BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(01/11)	263,500원	Up/Downside	+29.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 01. 14

## 캡스 왔지만, 비용 나가네

### 4Q18 Preview

**시장 예상치 하회 전망:** 4Q18 매출액은 4조 4,535억원(+6.1%QoQ, -0.3%YoY), 영업이익은 2,322억원(-24.0%QoQ, -25.2%YoY)으로 시장 예상치(매출액 4조 3,512억원, 영업이익 3,162억원)를 영업이익 기준 26.6% 하회할 것으로 전망된다.(구회계기준)

### Comment

**무선 감소와 비용 증가가 부진의 원인:** 실적 부진의 이유는 1) 선택약정할인을 확대에 따른 ARPU 하락 지속세로 무선 수익 매출이 8.0%YoY 감소, 2) 아이폰 판매 부진 → 중저가 단말기 판매 확대에 따른 마케팅비용 증가 등으로 분석된다. ADT캡스 실적이 4Q18부터 연결 반영되나, 인수가액과 장부가액의 차이의 무형자산 상각으로 인해 4분기 반영되는 이익은 150억원 수준에 그칠 것으로 추정된다. SK브로드밴드는 상반기에 이어 인터넷과 IPTV 가입자 증가세로 전년 대비 7.4% 매출 성장이 예상된다. 19년 상반기까지 ARPU 하락이 전망되지만 SKB(+7.2%YoY) 성장과 ADT캡스 연결로 19년 매출액 18조219억원(+5.7%YoY), 영업이익 1조4,854억원(+18.9%YoY)이 전망된다.

### Action

**기대되는 19년:** 일시적 마케팅 비용 증가에 따른 실적 부진으로 판단돼 19년 실적 추정치는 변경하지 않았으며, 이에 따라 목표주가 340,000원을 유지한다. 18년 진행됐던 ADT캡스 인수, 11번가 분사에 이어 19년 상반기 옥수수 분사까지 완료된다면 지배구조 개편에 따른 중간지주사 전환 진행도 속도를 낼 수 있을 것으로 전망된다. 중간 지주사 전환 시 통신부문 규제 압박에서 벗어날 수 있고, DPS 증대가 기대되는 바, 투자 의견 BUY를 유지한다.

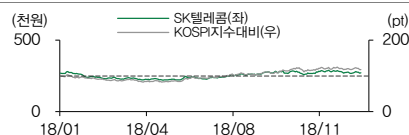
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	17,092	17,520	17,045	18,022	18,593
(증가율)	-0.3	2.5	-2.7	5.7	3.2
영업이익	1,536	1,537	1,250	1,485	1,620
(증가율)	-10.1	0.1	-18.7	18.9	9.1
지배주주순이익	1,676	2,600	3,404	2,992	3,072
EPS	20,756	32,198	42,152	37,055	38,039
PER (H/L)	11.3/9.2	8.9/6.7	6.4	7.1	6.9
PBR (H/L)	1.2/1.0	1.3/1.0	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	5.3/4.6	6.0/4.9	5.9	5.2	5.0
영업이익률	9.0	8.8	7.3	8.2	8.7
ROE	10.7	15.4	17.7	13.8	12.9

#### Stock Data

52주 최저/최고	220,500/289,500원
KOSDAQ /KOSPI	686/2,076pt
시가총액	212,765억원
60일-평균거래량	188,144
외국인지분율	41.6%
60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p
주요주주	SK 외 3인 26.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.3	-2.4	-1.9
상대기준	-9.3	0.1	17.6

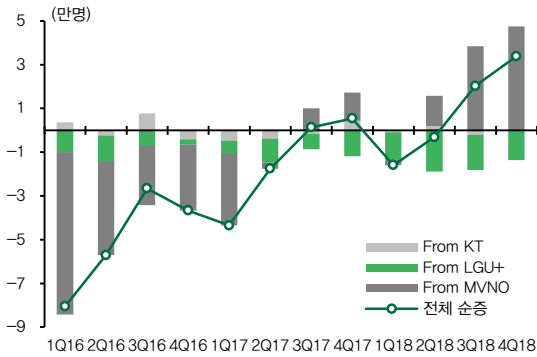
도표 1. SK텔레콤 4Q18 실적 추정

(단위:십억원,%)

	4Q18E	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	4,453	4,497	-1.0	4,199	6.1	4,351	2.4
영업이익	232	310	-25.2	305	-24.0	316	-26.6
지배주주순이익	735	590	24.5	1,032	-28.8	813	-9.6

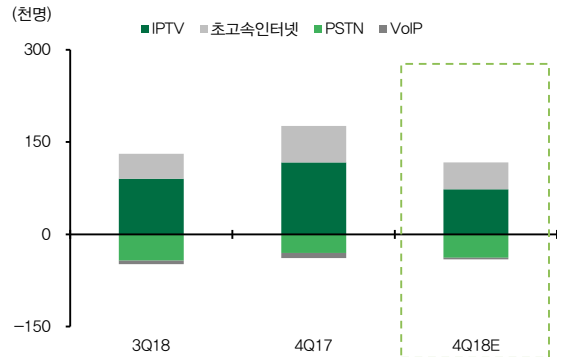
자료: Datalogue, DB금융투자 주) 구회계기준

도표 2. 타사 → SKT로의 번호 이동 고객 순증 추이



자료: 한국통신산업지연협회, DB금융투자

도표 3. SKT 유선 가입자 순증



자료: 과학기술정보통신부, DB금융투자

도표 4. SK텔레콤 상세 실적 추정 내역

(단위:십억원,%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	<b>4,234</b>	<b>4,346</b>	<b>4,443</b>	<b>4,497</b>	<b>4,221</b>	<b>4,172</b>	<b>4,199</b>	<b>4,453</b>	<b>17,520</b>	<b>17,045</b>	<b>18,022</b>
이동전화수익	2,662	2,698	2,717	2,692	2,569	2,498	2,485	2,478	10,769	10,029	10,107
망접속정산수익	173	145	150	157	151	156	156	154	624	617	619
신규사업 및 기타	253	267	289	266	273	286	288	292	1,075	1,140	1,176
SKB	723	730	760	837	766	782	820	899	3,050	3,227	3,412
기타 자회사	423	506	526	546	462	450	450	631	2,002	2,032	2,708
<b>영업비용</b>	<b>3,824</b>	<b>3,922</b>	<b>4,050</b>	<b>4,187</b>	<b>3,861</b>	<b>3,819</b>	<b>3,894</b>	<b>4,221</b>	<b>15,983</b>	<b>15,795</b>	<b>16,536</b>
종업원급여	463	465	510	529	551	535	539	544	1,966	2,168	2,189
지급수수료 및 판매수수료	1,363	1,367	1,373	1,383	1,253	1,217	1,265	1,342	5,486	5,077	4,977
광고선전비	85	123	128	186	114	123	132	140	523	509	564
감가상각비	793	806	817	832	824	806	807	846	3,247	3,283	3,490
망접속정산비용	221	213	224	217	215	219	212	227	875	873	865
전용회선료	49	50	48	46	42	40	41	41	192	164	166
전파사용료	39	33	39	39	39	36	39	37	150	150	152
상품매출원가	402	445	478	561	411	399	418	547	1,887	1,775	1,999
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>423</b>	<b>392</b>	<b>310</b>	<b>359</b>	<b>353</b>	<b>305</b>	<b>232</b>	<b>1,537</b>	<b>1,250</b>	<b>1,485</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>589</b>	<b>625</b>	<b>796</b>	<b>590</b>	<b>719</b>	<b>918</b>	<b>1,032</b>	<b>735</b>	<b>2,600</b>	<b>3,404</b>	<b>2,992</b>
<b>YoY</b>											
영업수익	0.1	1.8	4.7	3.3	-0.3	-4.0	-5.5	-1.0	2.5	-2.7	5.7
영업이익	2.1	3.9	-7.5	2.8	-12.4	-16.7	-22.2	-25.2	0.1	-18.7	18.9
지배주주순이익	3.0	115.4	144.8	20.7	22.1	46.9	29.6	24.5	55.1	30.9	-12.1

자료: SK텔레콤, DB금융투자 주) 구회계기준, 주2) 4Q18부터 ADT캡스 연결 반영

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,997	6,202	7,478	8,239	8,958
현금및현금성자산	1,505	1,458	2,492	3,034	3,462
매출채권및기타채권	3,369	3,395	3,544	3,695	3,815
재고자산	260	272	265	278	286
비유동자산	25,301	27,227	28,769	30,299	31,953
유형자산	10,374	10,145	9,970	9,812	10,172
무형자산	5,709	5,502	5,502	5,502	5,502
투자자산	8,514	10,731	12,448	14,136	15,430
자산총계	31,298	33,429	36,247	38,539	40,912
유동부채	6,444	7,109	6,976	6,867	6,754
매입채무및기타채무	4,260	4,508	4,353	4,232	4,108
단기차입금및단기차채	3	130	140	140	140
유동성장기부채	1,190	1,834	1,846	1,858	1,869
비유동부채	8,737	8,290	8,314	8,359	8,404
사채및장기차입금	6,479	5,808	5,832	5,877	5,922
부채총계	15,181	15,399	15,290	15,227	15,159
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	15,953	17,836	20,521	22,722	25,003
비자배주주지분	145	187	429	584	743
자본총계	16,116	18,029	20,956	23,312	25,753

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,092	17,520	17,045	18,022	18,593
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,092	17,520	17,045	18,022	18,593
판매비	15,556	15,983	15,795	16,536	16,972
영업이익	1,536	1,537	1,250	1,485	1,620
EBITDA	4,604	4,784	4,532	4,975	5,125
영업외손익	561	1,867	3,444	2,660	2,638
금융손익	248	-67	90	-7	11
투자손익	545	2,246	3,154	2,591	1,938
기타영업외손익	-232	-312	200	76	689
세전이익	2,066	3,403	4,694	4,145	4,258
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,660	2,658	3,646	3,147	3,231
자배주주지분순이익	1,676	2,600	3,404	2,992	3,072
비자배주주지분순이익	-16	58	242	155	160
총포괄이익	1,413	2,657	3,646	3,147	3,231
증감률(%YoY)					
매출액	-0.3	2.5	-2.7	5.7	3.2
영업이익	-10.1	0.1	-18.7	18.9	9.1
EPS	10.4	55.1	30.9	-12.1	2.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	4,243	3,856	3,556	3,882	4,711
당기순이익	1,660	2,658	3,646	3,147	3,231
현금유출이없는비용및수익	3,040	2,097	1,281	2,098	2,776
유형및무형자산상각비	3,069	3,248	3,283	3,490	3,505
영업관련자산부채변동	14	-261	-323	-365	-270
매출채권및기타채권의감소	-505	-252	-149	-151	-120
재고자산의감소	1	-18	8	-14	-8
매입채무및기타채무의증가	392	108	-155	-121	-124
투자활동현금흐름	-2,462	-3,071	-2,902	-3,635	-3,872
CAPEX	-2,490	-2,716	-3,108	-3,332	-3,864
투자자산의순증	-171	-2,217	-1,717	-1,688	-1,294
재무활동현금흐름	-1,045	-827	-736	-868	-921
사채및차입금의 증가	25	53	46	57	56
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-706	-707	-719	-791
기타현금흐름	0	-6	1,117	1,163	510
현금의증가	736	-48	1,035	542	428
기초현금	769	1,505	1,458	2,492	3,034
기말현금	1,505	1,458	2,492	3,034	3,462

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	20,756	32,198	42,152	37,055	38,039
BPS	197,799	220,967	254,218	281,483	309,731
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
Multiple(배)					
P/E	10.8	8.3	6.4	7.1	6.9
P/B	1.1	1.2	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.2	5.7	5.9	5.2	5.0
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.8	7.3	8.2	8.7
EBITDA마진	26.9	27.3	26.6	27.6	27.6
순이익률	9.7	15.2	21.4	17.5	17.4
ROE	10.7	15.4	17.7	13.8	12.9
ROA	5.5	8.2	10.5	8.4	8.1
ROIC	8.2	7.8	6.4	7.3	7.8
안정성및기타					
부채비율(%)	94.2	85.4	73.0	65.3	58.9
이자보상배율(배)	5.3	5.1	16.7	7.2	8.7
배당성향(배)	42.5	26.6	19.7	25.1	24.5

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

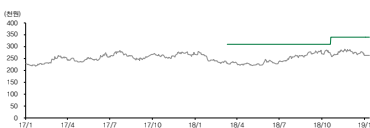
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/22	Buy	310,000	-20.7	-7.7					
18/10/31	Buy	340,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경