

SK텔레콤 (017670)

전략상 3월까지 보유비중 최대한으로 유지해야

매수/TP 40만원으로 유지, 1월 말부터 주가 반등 가능성 높아

SKT에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 4분기 실적이 부진할 전망이다. 주가에 기반영된 측면이 강하고, 2) 2019~2020년 실적 전망은 그 어느 때보다도 낙관적이며, 3) 경쟁사들과 달리 시가총액 경쟁을 벌일 이유가 없어 수급상 유리하고, 4) CES를 통해 5G가 IoT의 핵심 인프라라는 사실이 명확히 드러났으며, 5) 1월 말~2월 초 전세계 통신사들의 5G 상용화 로드맵 발표가 SKT 수급 강화 역할을 수행할 공산이 크고, 6) 3월 5G 요금제 출시, 5G 급행차선 허용이 SKT 주가 상승을 이끌 전망이기 때문이다. 12개월 TP는 40만원을 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다.

국내외 통신사 4분기 실적 발표는 5G 관심 높이는 계기될 듯

SKT를 비롯한 전세계 주요 통신사들이 4Q 컨퍼런스 콜을 통해 5G 상용화 및 투자 로드맵을 발표할 전망이다. 대다수의 국가에서 5G 조기 상용화가 대세를 이룰 것으로 보여 외국인 투자자들의 5G에 대한 관심 증가와 더불어 수급 개선이 기대된다. 특히 한국/미국에 이어 일본/중국이 5G를 조기 도입할 가능성이 높아지고 있다는 점은 글로벌 투자자들의 5G에 대한 관심을 높여줄 수 있어 기대를 갖게 한다. 현 제반 상황을 감안 시 일본의 경우 2019년 3분기, 중국의 경우에도 2020년 상반기 5G 전격 도입 가능성이 높기 때문이다. 부진한 SKT의 4분기 실적에도 불구하고 4Q 실적 발표는 악재 소멸의 역할을 수행하는 동시에 5G 수혜 기대감을 높여줄 것이라 판단이다.

3월 B2C용 5G 요금제 출시 주가 상승의 결정적 계기될 전망

2019년 3월 통신 3사의 B2C용 5G 요금제가 출시될 예정이다. 역사적 트래픽 추이를 고려할 때 5G 가입자들의 요금제 업셀링이 유력한 상황이라 SKT 주가 상승의 결정적 계기가 될 것으로 판단된다. 요금 규제에 대한 우려가 여전하지만 2019년 3월 출시될 5G 요금제는 6~7만원(순액 기준)이 주력이 될 공산이 커 LTE 도입 당시보다 30~40% 높게 책정될 가능성이 높다. 규제 상황을 감안하면 당연히 단위당 요금은 크게 하락할 공산이 크지만 역으로 트래픽이 급증할 것이기 때문이다. 트래픽이 LTE 가입자 인당 8G에서 5G 도입 이후 인당 20G 이상으로 늘어난다고 보면 그렇다.

3월 말 정부 5G 급행차선 허용할 가능성 높다는 점에 유의해야

4차 산업 육성, 소비자 편의 증대를 위해 5G 정책위원회에서 3월 말 5G 급행차선을 허용할 가능성이 높다는 점도 SKT를 적극 매수해야 하는 결정적 이유이다. 5G 급행차선이 허용된다면 5G 시대를 맞이하여 Q(가입자/디바이스)의 성장과 더불어 17년 만에 B2B 시장 성장 기대감이 급팽창할 수 있기 때문이다. 5G 급행차선 허용은 변화된 정부의 망중립성 스탠스를 확인하는 결정적 계기가 될 전망이어서 기대를 갖게 한다.

Update

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(1월 23일): 269,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,127.78	
52주 최고/최저(원)	289,500/220,500	
시가총액(십억원)	21,720.6	
시가총액비중(%)	1.80	
발행주식수(천주)	80,745.7	
60일 평균 거래량(천주)	174.4	
60일 평균 거래대금(십억원)	47.8	
18년 배당금(예상, 원)	10,000	
18년 배당수익률(예상, %)	3.71	
외국인지분율(%)	41.65	
주요주주 지분율(%)	SK 외 3인	
	26.78	
국민연금	9.22	
주가상승률	1M	6M
절대	(2.5)	11.9
상대	(5.6)	19.3
	12M	17.0

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,908.4	17,464.7
영업이익(십억원)	1,287.0	1,420.4
순이익(십억원)	3,428.8	3,185.2
EPS(원)	41,784	38,716
BPS(원)	297,723	330,669

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	17,091.8	17,520.0	16,643.6	17,197.9	18,591.2
영업이익	십억원	1,535.7	1,536.6	1,219.1	1,661.8	2,246.1
세전이익	십억원	2,096.1	3,403.2	4,424.1	4,667.0	5,009.4
순이익	십억원	1,676.0	2,599.8	3,447.1	3,573.3	3,834.7
EPS	원	20,756	32,198	42,691	44,254	47,491
증감률	%	10.4	55.1	32.6	3.7	7.3
PER	배	10.79	8.29	6.31	6.08	5.66
PBR	배	0.99	1.07	0.87	0.78	0.70
EV/EBITDA	배	5.18	5.70	6.13	5.37	4.69
ROE	%	10.74	15.38	17.01	14.81	14.15
BPS	원	225,796	248,964	309,084	344,437	383,028
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

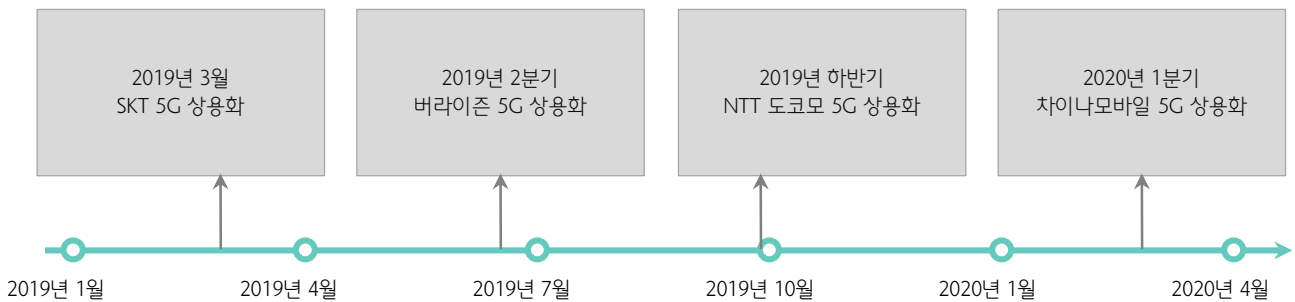
표 1. SKT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,121.3	4,146.2	4,246.5	4,343.6	4,461.7
영업이익 (영업이익률)	325.5 7.8	346.9 8.4	304.1 7.3	242.5 5.9	291.9 7.0	373.1 8.8	465.5 10.7	531.4 11.9
세전이익	907.0	1,163.0	1,301.9	1,052.1	1,010.6	1,098.5	1,248.7	1,309.2
순이익 (순이익률)	695.0 16.6	916.7 22.1	1,031.4 24.6	803.9 19.5	773.7 18.7	841.3 19.8	956.4 22.0	1,001.9 22.5

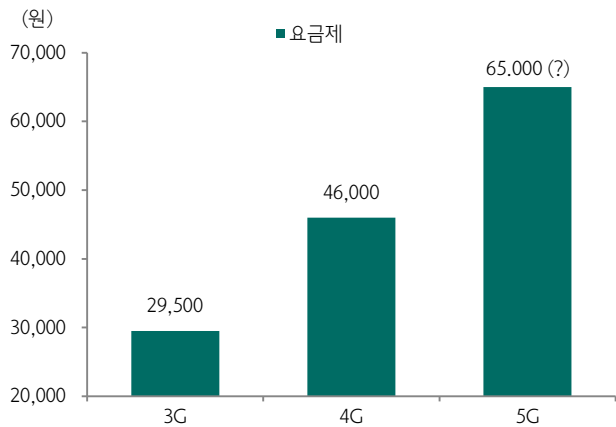
주: 순이익은 지배주주귀속분
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. 세계 주요 통신사 5G 상용화 계획



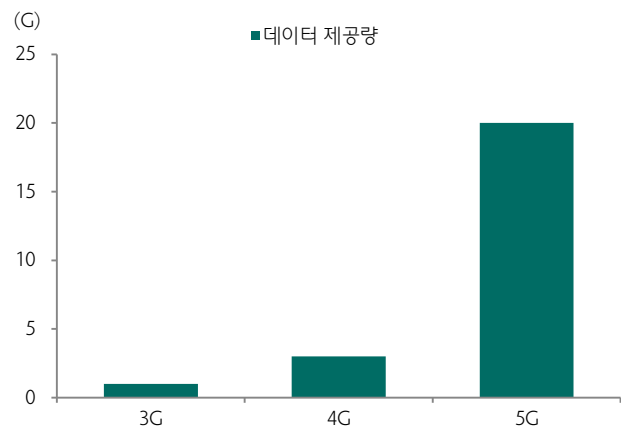
자료: 언론보도, 각사, 하나금융투자

그림 2. 세대별 도입 초기 주력 요금제 비교 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. 세대별 도입 초기 주력 요금제 데이터 제공량 비교 및 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. 5G 급행차선 허용이 5G 통신정책협의회에서 결정될 가능성이 높은 이유

1. 신정부 입장에서 혁신성장의 핵심인 자율차, 스마트시티 등 4차 산업 육성이 중요한 상황
2. B2C 요금 경감을 위해선 B2B 사업을 활성화시킬 필요가 있음
3. 소비자 불편 해소 측면에서도 급행차선을 허용하는 것이 바람직함

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	17,091.8	17,520.0	16,643.6	17,197.9	18,591.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,643.6	17,197.9	18,591.2
판매비	15,556.1	15,983.4	15,424.5	15,536.1	16,345.1
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,219.1	1,661.8	2,246.1
금융손익	248.2	(67.1)	(123.2)	(146.9)	(128.3)
중속/관계기업손익	544.5	2,245.7	3,443.9	3,349.5	3,076.2
기타영업외손익	(232.3)	(312.1)	(115.7)	(197.4)	(184.6)
세전이익	2,096.1	3,403.2	4,424.1	4,667.0	5,009.4
법인세	436.0	745.7	956.4	1,073.4	1,152.2
계속사업이익	1,660.1	2,657.6	3,467.7	3,593.6	3,857.3
중단사업이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,467.7	3,593.6	3,857.3
비지배주주지분 손익	(15.9)	57.8	20.6	20.3	22.5
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,447.1	3,573.3	3,834.7
지배주주지분포괄이익	1,433.0	2,597.2	3,361.1	3,524.4	3,783.0
NOPAT	1,216.3	1,200.0	955.5	1,279.6	1,729.5
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,464.0	4,890.7	5,475.0
성장성(%)					
매출액증가율	(0.3)	2.5	(5.0)	3.3	8.1
NOPAT증가율	(4.4)	(1.3)	(20.4)	33.9	35.2
EBITDA증가율	(2.1)	3.9	(6.7)	9.6	11.9
영업이익증가율	(10.1)	0.1	(20.7)	36.3	35.2
(지배주주)순이익증가율	10.4	55.1	32.6	3.7	7.3
EPS증가율	10.4	55.1	32.6	3.7	7.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.9	27.3	26.8	28.4	29.4
영업이익률	9.0	8.8	7.3	9.7	12.1
계속사업이익률	9.7	15.2	20.8	20.9	20.7

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	7,081.7	8,470.9	9,600.2
금융자산	2,140.4	2,281.7	3,126.5	4,189.3	4,801.4
현금성자산	1,505.2	1,457.7	2,326.5	3,389.3	4,001.4
매출채권 등	3,369.1	3,394.7	3,450.7	3,649.7	3,915.8
재고자산	259.8	272.4	254.5	356.9	383.0
기타유동자산	227.3	253.0	250.0	275.0	500.0
비유동자산	25,301.0	27,226.9	30,095.5	31,904.7	34,243.9
투자자산	8,514.0	10,730.8	12,710.9	12,750.6	12,938.7
금융자산	1,109.7	1,192.3	630.1	669.8	857.9
유형자산	10,374.2	10,144.9	9,602.2	10,033.3	10,464.4
무형자산	5,708.8	5,502.0	6,148.9	8,248.9	9,748.9
기타비유동자산	704.0	849.2	1,633.5	871.9	1,091.9
자산총계	31,297.7	33,428.7	37,177.2	40,375.6	43,844.1
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,093.2	6,396.8	6,721.7
금융부채	1,279.8	1,992.1	1,537.8	1,537.8	1,537.8
매입채무 등	4,260.1	4,508.2	3,992.5	4,322.2	4,637.4
기타유동부채	904.2	608.8	562.9	536.8	546.5
비유동부채	8,737.1	8,290.4	8,102.9	8,122.9	8,127.9
금융부채	6,478.8	5,819.1	6,891.5	6,911.5	6,916.5
기타비유동부채	2,258.3	2,471.3	1,211.4	1,211.4	1,211.4
부채총계	15,181.2	15,399.5	14,196.2	14,519.6	14,849.5
지배주주지분	15,971.4	17,842.1	22,696.6	25,551.2	28,667.2
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)	(2,408.9)	(2,408.9)	(2,408.9)
기타포괄이익누계액	(226.2)	(234.7)	(356.1)	(356.1)	(356.1)
이익잉여금	15,953.2	17,835.9	22,501.0	25,355.6	28,471.7
비지배주주지분	145.0	187.1	284.4	304.7	327.3
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,981.0	25,855.9	28,994.5
손금유부채	5,618.3	5,529.4	5,302.8	4,260.0	3,652.9

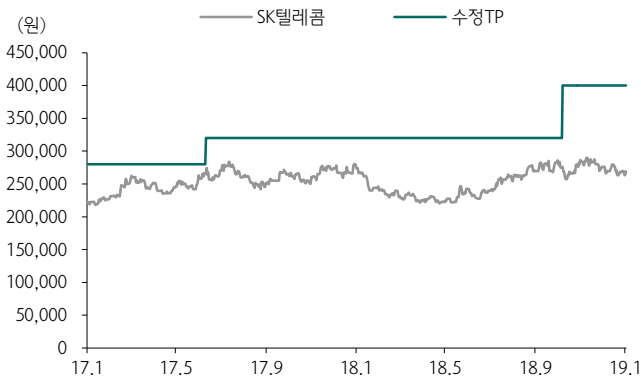
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	42,691	44,254	47,491
BPS	225,796	248,964	309,084	344,437	383,028
CFPS	58,203	58,881	66,801	99,607	103,617
EBITDAPS	57,022	59,250	55,285	60,569	67,805
SPS	211,675	216,978	206,123	212,989	230,244
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	10.8	8.3	6.3	6.1	5.7
PBR	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	3.8	4.5	4.0	2.7	2.6
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.1	5.4	4.7
PSR	1.1	1.2	1.3	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	10.7	15.4	17.0	14.8	14.1
ROA	5.6	8.0	9.8	9.2	9.1
ROIC	7.9	7.6	5.9	7.2	8.7
부채비율	94.2	85.4	61.8	56.2	51.2
순부채비율	34.9	30.7	23.1	16.5	12.6
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.6	8.9	13.3

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

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	4,309.4	6,812.4	6,905.4
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,467.7	3,593.6	3,857.3
조정	2,569.3	1,459.7	1,315.9	3,241.7	3,240.3
감가상각비	3,068.6	3,247.5	3,244.9	3,228.9	3,228.9
외환거래손익	(1.1)	1.3	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	(544.5)	(2,245.7)	(2,534.7)	0.0	0.0
기타	46.3	456.6	606.5	12.8	11.4
영업활동 자산부채 변동	13.8	(261.5)	(474.2)	(22.9)	(192.2)
투자활동 현금흐름	(2,462.2)	(3,070.6)	(3,392.8)	(5,038.0)	(5,568.1)
투자자산감소(증가)	(171.0)	(2,216.7)	(1,980.2)	(39.7)	(188.1)
유형자산감소(증가)	(2,467.9)	(2,686.5)	(2,730.7)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	176.7	1,832.6	1,318.1	(1,338.3)	(1,720.0)
재무활동 현금흐름	(1,044.8)	(826.6)	(47.3)	(711.5)	(725.2)
금융부채증가(감소)	25.4	52.5	618.1	20.0	5.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(364.1)	(173.0)	40.7	(12.8)	(11.5)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(706.1)	(718.7)	(718.7)
현금의 증감	736.3	(47.5)	868.7	1,062.9	612.1
Unlevered CFO	4,699.7	4,754.4	5,393.9	8,042.8	8,366.6
Free Cash Flow	1,752.7	1,140.0	1,527.1	3,152.4	3,245.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000		
17.7.3	BUY	320,000	-20.89%	-10.63%
17.1.23	BUY	280,000	-13.23%	-5.00%
16.10.24	BUY	260,000	-13.15%	-10.58%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

• 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락 가능
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 22일

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 2019년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 1월 24일 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.