



## BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(1/31): 258,000원

시가총액: 208,324억원

## 통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(1/31)	2,204.84pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	283,500 원	220,500 원
등락률	-10.71%	17.23%
수익률	절대	상대
1W	-4.1%	-11.3%
6M	5.5%	9.7%
1Y	-3.2%	12.7%

## Company Data

	80,746천주	
일평균 거래량(3M)	172천주	
외국인 지분율	41.46%	
배당수익률(18E)	3.75%	
BPS(18E)	248,536원	
주요 주주	SK㈜	25.22%

## 투자지표

(억원) IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	175,200	168,740	176,410	181,341
보고영업이익(억원)	15,366	12,018	14,365	16,891
핵심영업이익(억원)	15,366	12,018	14,365	16,891
EBITDA(억원)	47,841	36,618	39,354	44,016
세전이익(억원)	34,032	42,971	42,108	43,739
순이익(억원)	26,576	33,513	31,581	31,492
지배주주순이익(억원)	25,998	33,246	31,026	30,808
EPS(원)	32,198	41,174	38,425	38,154
증감율(%YoY)	55.1	27.9	-6.7	-0.7
PER(배)	8.3	6.5	6.7	6.8
PBR(배)	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.8	7.5	6.7	5.8
보고영업이익률(%)	8.8	7.1	8.1	9.3
핵심영업이익률(%)	8.8	7.1	8.1	9.3
ROE(%)	15.6	17.5	14.7	13.2
순부채비율(%)	30.5	27.6	22.6	16.4

## Price Trend



## 실적 Review

## SK텔레콤 (017670)

## 비통신 사업 성장에 주목



4분기 IFRS15기준 영업수익 4조 3,517억원(QoQ 4%, YoY -3%), 영업이익 2,253억원(QoQ -26%, YoY -27%)를 기록하였다. 19년 영업수익 17조 6,410억원(YoY 4.5%), 영업이익 1조 4,360억원(YoY 19.5%)를 예상한다. Non-Telco 비중이 지속적으로 증가하면서, 실적 개선에 긍정적 기여를 할 것이다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 일회성 비용 반영되며 컨센서스 하회

4분기 IFRS15기준 영업수익 4조 3,517억원(QoQ 4%, YoY -3%), 영업이익 2,253억원(QoQ -26%, YoY -27%)로 컨센서스(영업수익 4조 3,611억원, 영업이익 2,929억원) 대비 하회하는 실적을 기록하였다. 영업비용 측면에서 SK플래닛 사업조정관련 900억 정도의 일회성 비용이 반영된 것으로 판단된다. 이동전화수익은 2조 4,490억원(QoQ -1%, YoY -10%)으로 선택약정요율 상향과 취약계층 통신비 감면이 실적에 반영된 것으로 파악된다. 무선ARPU는 31,334원(QoQ -2%, YoY -10%)로 선택약정요율 상향 및 취약, 노인계층 통신비 감면 효과와 IoT가입자 증가 영향을 받았다. LTE가입자는 24,796천명(QoQ 1.7%, YoY 8.4%)로 가입자 증가세가 유지된 것은 긍정적이다. 경쟁강도 약화에 따른 해지율 1.2%로 연대 최저수준을 유지하고 있다. 마케팅 비용은 신규 단말기 및 5G 광고선전으로 전분기대비 소폭 증가하였으나, YoY -8%를 기록하며 수익성에 기여하고 있다고 판단된다. 유선사업은 IPTV매출이 QoQ 16%, YoY 29.1%로 IPTV 및 옥수수 가입자 성장 및 유료 콘텐츠 소비 증가로 매출 성장이 지속되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 19년 추정치 상향, Non-Telco 성장 지속될 것

19년 영업수익 17조 6,410억원(YoY 4.5%), 영업이익 1조 4,360억원(YoY 19.5%)를 예상한다. Non-Telco 비중이 지속적으로 증가하면서, 실적 개선에 긍정적 기여를 할 것이다. 우선, 무선사업에서는 선택약정 할인율 상향 조정의 영향으로 무선 ARPU가 지속적으로 하락하고 있으나, 하락폭은 점차 줄어들고 있고 5G요금제출시 등으로 하반기부터는 반등을 기대할 수 있을 것으로 판단된다. 유선사업에서는 IPTV 성장을 바탕으로 홈쇼핑 수수료 인상 및 기존 고객의 VOD서비스 매출이 증가하고 있어, 기존 고객의 지속적인 Up Selling이 가능할 것으로 예상되고, 옥수수라는 플랫폼의 확장성도 긍정적이다. 11번가는 19년 연간 흑자전환이 기대되고, 쿠팡 투자규모에 근거하여 E커머스 업체들에 대한 밸류에이션이 높아진 점도 기업가치 측면에서 긍정적이다.

ADT캡스는 SK인포섹, NSOK 합병으로 보안분야에서 선도지위를 구축했다고 판단하고, 동사의 연결 편입을 통해서 안정적인 실적 성장에 기여할 것으로 판단된다. 기업 인수 및 분할을 통해서 통신 및 비통신 사업의 기업가치 개선하려는 노력이 지속되고 있다. 이러한 과정을 통해 사업회사들의 가치평가가 제고되는 측면을 주목할 필요가 있다고 본다.

투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

## SK텔레콤 4분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	4,497	4,182	4,154	4,186	4,352	4%	-3%	4,254	2%
영업이익	310	325	347	304	225	-26%	-27%	325	-31%
영업이익률	6.90%	7.78%	8.35%	7.26%	5.18%	-2%	-2%	7.64%	-2%
세전이익	927	907	1,163	1,302	604	-54%	-35%	1,025	-41%
순이익	661	693	914	1,050	474	-55%	-28%	768	-38%

자료: SK텔레콤, 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

## SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,276	4,377	4,448	4,540	17,520	16,874	17,641
QoQ	-7%	-1%	1%	4%	-2%	2%	2%	2%			
YoY	-1%	-4%	-6%	-3%	2%	5%	6%	4%	2.5%	-3.7%	4.5%
별도	2,989	2,942	2,926	2,850	2,978	2,949	2,948	2,840	12,468	11,706	11,715
QoQ	-4%	-2%	-1%	-3%	5%	-1%	0%	-4%			
YoY	-3%	-5%	-7%	-8%	0%	0%	1%	0%	1.0%	-6.1%	0.1%
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,574	2,525	2,525	2,470	10,865	10,000	10,094
QoQ	-5%	-3%	-1%	-1%	5%	-2%	0%	-2%			
YoY	-4%	-8%	-9%	-10%	0%	1%	2%	1%	0.5%	-8.0%	0.9%
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	3,936	3,983	4,055	4,230	15,983	15,672	16,205
QoQ	-8%	-1%	2%	6%	-5%	1%	2%	4%			
YoY	1%	-3%	-4%	-1%	2%	5%	4%	3%	2.7%	-1.9%	3.4%
마케팅비용	716	702	723	731	680	666	728	765	3,119	2,872	2,839
QoQ	-10%	-2%	3%	1%	-7%	-2%	9%	5%			
YoY	-6%	-8%	-9%	-8%	-5%	-5%	1%	5%	5.6%	-7.9%	-1.1%
영업이익	325	347	304	225	340	393	393	310	1,537	1,202	1,436
QoQ	5%	7%	-12%	-26%	51%	16%	0%	-21%			
YoY	-21%	-18%	-23%	-27%	5%	13%	29%	38%	0.1%	-21.8%	19.5%
영업외수지	582	816	998	379	692	693	691	698	1,867	2,774	2,774
지분법손익	627	916	992	739	739	739	739	739	2,246	3,274	2,957
세전이익	907	1,163	1,302	604	1,032	1,087	1,084	1,008	3,403	3,976	4,211
당기순이익	693	914.3	1,050	474	774	815	813	756	2,658	3,132	3,158
영업이익률	8%	8%	7%	5%	8%	9%	9%	7%	9%	7%	8%
세전이익률	22%	28%	31%	14%	24%	25%	24%	22%	19%	24%	24%
순이익률	17%	22%	25%	11%	18%	19%	18%	17%	15%	19%	18%

자료: 키움증권 (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	168,740	176,410	181,341
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	168,740	176,410	181,341
판매비 및 일반관리비	155,561	159,834	156,722	162,045	164,450
영업이익(보고)	15,357	15,366	12,018	14,365	16,891
영업이익(핵심)	15,357	15,366	12,018	14,365	16,891
영업외손익	5,604	18,666	30,953	27,743	26,848
이자수익	544	760	666	715	874
배당금수익	192	124	349	0	143
외환이익	193	208	244	0	0
이자비용	2,905	2,991	2,956	3,104	2,991
외환손실	208	277	232	0	0
관계기업지분법손익	5,445	22,457	25,347	0	0
투자및기타자산처분순익	4,820	14	179	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-487	1,670	264	0	0
기타	-1,989	-3,299	7,092	30,132	28,822
법인세차감전이익	20,961	34,032	42,971	42,108	43,739
법인세비용	4,360	7,457	9,457	10,527	12,247
유효법인세율 (%)	20.8%	21.9%	22.0%	25.0%	28.0%
당기순이익	16,601	26,576	33,513	31,581	31,492
지배주주지분순이익(억원)	16,760	25,998	33,246	31,026	30,808
EBITDA	46,043	47,841	36,618	39,354	44,016
현금순이익(Cash Earnings)	47,287	59,051	58,114	56,571	58,617
수정당기순이익	13,170	25,261	33,178	31,581	31,492
증감율(% YoY)					
매출액	-0.3	2.5	-3.7	4.5	2.8
영업이익(보고)	-10.1	0.1	-21.8	19.5	17.6
영업이익(핵심)	-10.1	0.1	-21.8	19.5	17.6
EBITDA	-2.1	3.9	-23.5	7.5	11.8
지배주주지분 당기순이익	10.4	55.1	27.9	-6.7	-0.7
EPS	10.4	55.1	27.9	-6.7	-0.7
수정순이익	-14.0	91.8	31.3	-4.8	-0.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	42,432	38,558	29,673	50,376	53,028
당기순이익	16,601	26,576	33,513	31,581	31,492
감가상각비	30,686	32,475	24,600	24,989	27,125
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-11	13	-12	0	0
자산처분손익	103	337	-179	0	0
지분법손익	0	0	-25,347	0	0
영업활동자산부채 증감	138	-2,615	1,194	-5,846	-5,589
기타	-5,085	-18,228	-4,097	-349	0
투자활동현금흐름	-24,622	-30,706	-26,253	-36,564	-37,871
투자자산의 처분	1,023	-3,610	433	-926	-2,408
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	-481	-1,841	1,715
재무활동현금흐름	-10,448	-8,266	-7,069	-7,151	-7,138
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	-7,074	-7,187	-7,187
기타	-1,037	-4,658	5	36	49
현금및현금성자산의순증가	7,363	-475	-3,649	6,661	8,020
기초현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	10,928	17,590
기말현금및현금성자산	15,052	14,577	10,928	17,590	25,609
Gross Cash Flow	42,294	41,173	28,479	56,222	58,617
Op Free Cash Flow	11,893	13,333	8,699	-3,880	-3,479

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	54,452	68,553	85,122
현금및현금성자산	15,052	14,577	14,934	17,590	25,609
유동금융자산	6,351	8,240	6,750	8,821	10,880
매출채권및유동채권	35,939	36,417	30,132	39,202	45,335
재고자산	2,598	2,724	2,637	2,940	3,297
기타유동금융자산	25	60	0	0	0
비유동자산	253,010	272,269	299,122	310,961	319,839
장기매출채권및기타비유동채권	5,571	6,832	6,580	6,879	7,072
투자자산	85,443	107,767	132,781	133,673	134,021
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	1,687	3,528	1,813
자산총계	312,977	334,287	353,574	379,514	404,961
유동부채	64,441	71,091	67,919	69,428	70,521
매입채무및기타유동채무	46,231	48,452	46,665	48,787	50,150
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	150,827	152,373	153,515
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	159,532	178,359	204,606	228,518	252,219
기타자본	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	159,714	178,421	200,682	224,595	248,296
비자체주주지분자본총계	1,450	1,871	2,064	2,546	3,150
자본총계	161,164	180,292	202,746	227,141	251,446
순차입금	55,311	54,900	56,034	51,307	41,227
총차입금	76,715	77,717	77,717	77,717	77,717

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	41,174	38,425	38,154
BPS	197,799	220,967	248,536	278,151	307,504
주당EBITDA	57,022	59,250	45,350	48,739	54,512
CFPS	58,562	73,132	71,971	70,060	72,595
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	6.5	6.7	6.8
PBR	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	5.8	7.6	6.7	5.8
PCFR	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	8.8	7.1	8.1	9.3
영업이익률(핵심)	9.0	8.8	7.1	8.1	9.3
EBITDA margin	26.9	27.3	21.7	22.3	24.3
순이익률	9.7	15.2	19.9	17.9	17.4
자기자본이익률(ROE)	10.5	15.6	17.5	14.7	13.2
투하자본이익률(ROIC)	10.3	10.2	7.7	8.5	8.6
안정성(%)					
부채비율	94.2	85.4	74.4	67.1	61.1
순차입금비율	34.3	30.5	28.8	22.6	16.4
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.1	4.6	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.8	4.9	4.9	4.3
재고자산회전율	64.1	65.8	63.0	63.3	58.1
매입채무회전율	4.1	3.7	3.5	3.7	3.7

## Compliance Notice

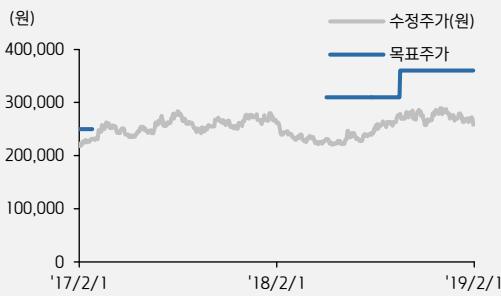
- 당사는 1월 31일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표 가격 대상 사점	평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2016-07-29	Outperform(Maintain)	235,000	6개월	-5.40	-1.06
	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	-25.16	-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	-23.58	-19.58
	2018-12-05	BUY(Maintain))	360,000	6개월	-23.81	-19.58
	2019-02-01	BUY(Maintain))	360,000			

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

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

## 투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%