

SK텔레콤 (017670)

3월엔 주가 안 오르는 게 신기한 일이 될 전망

매수/TP 40만원 유지, 호재 만발/3월까지 비중 크게 늘려야

SKT에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 3월 출현할 호재가 다수인데도 불구하고 단기 주가 부진 양상이 이어져 Valuation상 매력도가 높아졌고, 2) 2019년엔 6년 만에 높은 영업이익의 성장이 예상되며, 3) 5G 요금제 출시로 이동전화 서비스매출액 증가 기대감이 높아질 것으로 판단되고, 4) 3월 정부가 5G 플러스 추진 전략을 발표할 예정이어서 5G 활성화 기대감이 높아질 전망이다, 5) 중간 배당 증대가 유력해 4년 만에 다시 배당금 상향 조정이 기대되고, 6) 자금 소요 없이 티브로드 인수가 가능해져 사업자간 경쟁 완화, 유선 매출 성장 기대감 향상이 예상되기 때문이다. 12개월 TP는 40만원을 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다.

3월 5G 이벤트 몰려 있다는 점에 특히 주목해야

3월 출현할 호재는 어느 때보다도 많다. 5G 요금제 출시와 더불어 5G 규제 정비가 본격화될 전망이다. 중국을 비롯한 글로벌 통신사들의 5G 로드맵이 공개될 전망이다. 무엇보다 3월 발표될 5G 요금제 출시는 7년 전과 마찬가지로 SKT 주가 상승의 가장 큰 기폭제가 될 것으로 보인다. 결국 5G로 이동하는 가입자들의 채택 요금제가 한 단계 업그레이드 될 것이 당연하기 때문이다. 1) LTE 우량가입자의 5G로의 이동이 가장 먼저 나타날 것이고, 2) 과거 경험을 감안할 때 소비자들이 트래픽 급증을 예상한 5G 요금제 채택 가능성이 높으며, 3) 높은 폰 가격에도 불구하고 향후 LTE폰과의 성능 격차가 심해질 것임을 감안, 프리미엄 폰 구매자들이 대거 5G폰을 구입할 공산이 커 긍정적 기대를 갖게 한다.

자금 소요 없이 CATV 인수 예상, 경쟁 완화 긍정적으로 평가

2월 SK브로드밴드와 티브로드가 합병을 선언하였다. 합병 법인의 1대주주는 SKT가 될 것으로 보이며 태광은 2대주주로 남을 전망이다. 특이한 점은 SKT의 현금 유출이 거의 없을 것이란 점이다. 합병법인의 지분 매각을 통해 태광이 지분을 털고 나갈 전망이다. SKT 입장에선 자금 부담을 더는 동시에 유료방송 경쟁 완화 및 유선 ARPU 상승 기대감이 높아질 수 있어 긍정적 영향이 예상된다.

중간 배당 증가 유력, 4년 만에 배당금 증가 이슈로 부각될 듯

4년 만에 다시 배당금이 증가할 것이 유력하다는 점도 빼 놓을 수 없는 호재다. 당장 하이닉스 배당금 유입분을 중간배당으로 지불하기로 경영 정책을 바꾼 데 이어 올해 통신부문 감액 가능성이 희박함을 감안하면 기말배당도 늘 것이기 때문이다. 결국 중간배당 2천원을 포함해 2019년 SKT 총 주당배당금은 11,000원(기존 1만원)으로 상향 조정이 예상된다. 배당성향을 감안할 때 SKT 경영진들의 향후 이익 증가에 대한 자신감으로 비춰질 공산이 커 기대를 갖게 한다.

Update

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(2월 26일): 259,500원

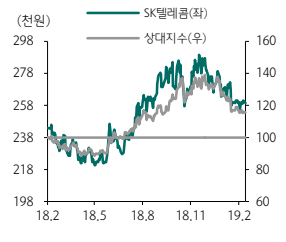
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,226.60
52주 최고/최저(원)	289,500/220,500
시가총액(십억원)	20,953.5
시가총액비중(%)	1.74
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	182.3
60일 평균 거래대금(십억원)	49.3
18년 배당금(예상, 원)	10,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.71
외국인지분율(%)	40.99
주요주주 지분율(%)	
SK 외 3인	26.78
국민연금	9.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.5) (1.5) 8.4
상대	(5.6) 1.4 19.6

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,913.4	17,687.2
영업이익(십억원)	1,289.8	1,373.5
순이익(십억원)	3,428.8	2,657.5
EPS(원)	41,808	32,695
BPS(원)	297,723	321,201

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	17,091.8	17,520.0	16,873.9	17,598.6	18,918.4
영업이익	십억원	1,535.7	1,536.6	1,201.9	1,539.3	2,087.8
세전이익	십억원	2,096.1	3,403.2	3,976.0	3,445.0	4,194.2
순이익	십억원	1,676.0	2,599.8	3,128.0	2,632.3	3,206.9
EPS	원	20,756	32,198	38,739	32,600	39,716
증감률	%	10.4	55.1	20.3	(15.8)	21.8
PER	배	10.79	8.29	6.96	7.96	6.53
PBR	배	0.99	1.07	0.88	0.79	0.73
EV/EBITDA	배	5.18	5.70	6.22	5.63	5.09
ROE	%	10.74	15.38	15.55	11.30	12.63
BPS	원	225,796	248,964	305,132	327,942	356,977
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000

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



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

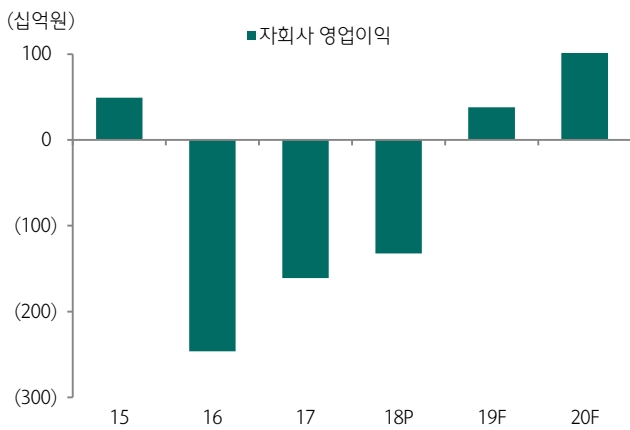
RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

그림 1. 5G 도입 초기 LTE 가입자들의 요금제 업그레이드 현상이 포착될 가능성이 높은 이유

- 1 LTE 우량가입자의 5G로의 이동이 가장 먼저 나타날 전망
- 2 과거 경험을 감안할 때 소비자들이 트래픽 급증을 예상한 5G 요금제 채택 가능성이 높음
- 3 향후 LTE폰과의 성능 격차가 심해질 것임을 감안, 프리미엄 폰 구매자들이 대거 5G폰을 구입할 공산이 큼

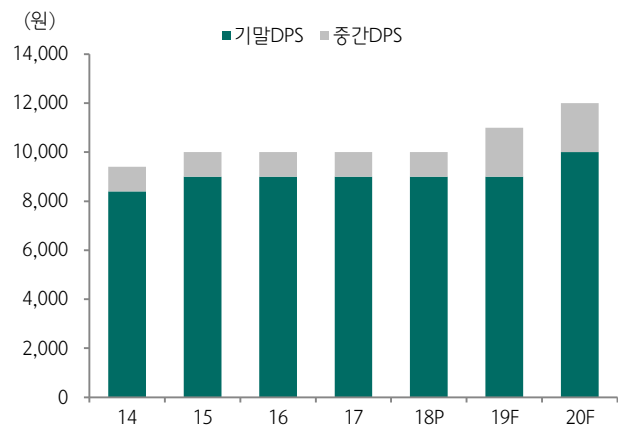
자료: 한국방송통신전파진흥원

그림 2. SKT 자회사 영업이익 기여도 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. SKT DPS 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. SK브로드밴드-티브로드 합병 선언이 호재로 판단되는 이유

- 1 경쟁자수 감소, 사업자간 경쟁 완화 예상
- 2 장기 유선부문 ARPU 성장 기대, 매출액 증가 전망
- 3 제 4 이동전화사업자 시장 진입 원천 제거
- 4 자금 소요 없이 CATV 업체 인수

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	17,091.8	17,520.0	16,873.9	17,598.6	18,918.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,873.9	17,598.6	18,918.4
판매비	15,556.1	15,983.4	15,672.0	16,059.3	16,830.6
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,201.9	1,539.3	2,087.8
금융손익	248.2	(67.1)	(123.2)	(146.9)	(128.3)
중속/관계기업손익	544.5	2,245.7	3,270.8	2,250.0	2,419.3
기타영업외손익	(232.3)	(312.1)	(373.5)	(197.4)	(184.6)
세전이익	2,096.1	3,403.2	3,976.0	3,445.0	4,194.2
법인세	436.0	745.7	843.8	792.4	964.7
계속사업이익	1,660.1	2,657.6	3,132.1	2,652.6	3,229.5
중단사업이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.1	2,652.6	3,229.5
비지배주주지분 손익	(15.9)	57.8	4.1	20.3	22.5
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,128.0	2,632.3	3,206.9
지배주주지분포괄이익	1,433.0	2,597.2	3,032.0	2,601.5	3,167.3
NOPAT	1,216.3	1,200.0	946.8	1,185.3	1,607.6
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,446.8	4,768.2	5,316.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.3)	2.5	(3.7)	4.3	7.5
NOPAT증가율	(4.4)	(1.3)	(21.1)	25.2	35.6
EBITDA증가율	(2.1)	3.9	(7.1)	7.2	11.5
영업이익증가율	(10.1)	0.1	(21.8)	28.1	35.6
(지배주주)순이익증가율	10.4	55.1	20.3	(15.8)	21.8
EPS증가율	10.4	55.1	20.3	(15.8)	21.8
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.9	27.3	26.4	27.1	28.1
영업이익률	9.0	8.8	7.1	8.7	11.0
계속사업이익률	9.7	15.2	18.6	15.1	17.1

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	6,945.0	7,203.4	7,538.0
금융자산	2,140.4	2,281.7	2,782.8	2,837.7	2,679.2
현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,982.8	2,037.7	1,879.2
매출채권 등	3,369.1	3,394.7	3,643.5	3,726.3	3,970.6
재고자산	259.8	272.4	268.7	364.4	388.3
기타유동자산	227.3	253.0	250.0	275.0	499.9
비유동자산	25,301.0	27,226.9	30,122.3	31,915.6	34,251.7
투자자산	8,514.0	10,730.8	12,737.8	12,761.5	12,946.5
금융자산	1,109.7	1,192.3	656.9	680.7	865.7
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	1,633.4	871.9	1,091.9
자산총계	31,297.7	33,428.7	37,067.4	39,119.0	41,789.7
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,319.0	6,488.6	6,787.4
금융부채	1,279.8	1,992.1	1,537.8	1,537.8	1,537.8
매입채무 등	4,260.1	4,508.2	4,215.6	4,413.0	4,702.3
기타유동부채	904.2	608.8	565.6	537.8	547.3
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	14,421.9	14,611.5	14,915.2
지배주주지분	15,971.4	17,842.1	22,377.5	24,219.3	26,563.7
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	22,181.9	24,023.7	26,368.2
비지배주주지분	145.0	187.1	267.9	288.2	310.8
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,645.4	24,507.5	26,874.5
순금융부채	5,618.3	5,529.4	5,646.5	5,611.6	5,775.1

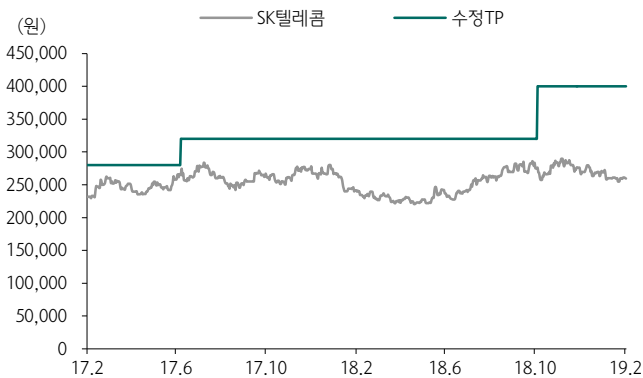
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	38,739	32,600	39,716
BPS	225,796	248,964	305,132	327,942	356,977
CFPS	58,203	58,881	61,252	84,472	93,521
EBITDAPS	57,022	59,250	55,072	59,052	65,845
SPS	211,675	216,978	208,975	217,951	234,296
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
주기지표(배)					
PER	10.8	8.3	7.0	8.0	6.5
PBR	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	3.8	4.5	4.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.2	5.6	5.1
PSR	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	10.7	15.4	15.6	11.3	12.6
ROA	5.6	8.0	8.9	6.9	7.9
ROIC	7.9	7.6	5.9	6.7	8.1
부채비율	94.2	85.4	63.7	59.6	55.5
순부채비율	34.9	30.7	24.9	22.9	21.5
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.5	8.2	12.4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	3,992.6	5,860.4	6,275.4
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.1	2,652.6	3,229.5
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)	(455.4)	(33.9)	(194.4)
투자활동 현금흐름	(2,462.2)	(3,070.6)	(3,419.6)	(5,022.1)	(5,565.0)
투자자산감소(증가)	(171.0)	(2,216.7)	(2,007.0)	(23.8)	(185.0)
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)	(783.4)	(869.0)
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)	(11.6)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(706.1)	(790.6)	(862.4)
현금의 증감	736.3	(47.5)	525.1	54.9	(158.5)
Unlevered CFO	4,699.7	4,754.4	4,945.8	6,820.8	7,551.4
Free Cash Flow	1,752.7	1,140.0	1,210.2	2,200.4	2,615.4

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

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%
17.2.27	BUY	280,000	-11.45%	-5.00%
16.10.24	BUY	260,000	-13.25%	-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	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 25일

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 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 2월 27일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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.