



2019년 4월 4일 | Equity Research

SK텔레콤 (017670)

클래스가 다른 5G 요금 대응 전략, 이제 서서히 주가 반등할 듯

매수/TP 40만원 유지, 경쟁 우려 제거되면 주가 상승 전망

SKT에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 프로모션 형태의 5G 무제한 요금제라 트래픽 증가에 따른 CAPEX 급증 우려가 크지 않고, 2) 민첩한 요금제 전략 변화를 통해 지속적인 요금제 업셀링 유도가 가능할 전망이며, 3) 5월 말 이후 점진적 이동전화 매출 증가 패턴이 뚜렷하게 나타날 전망이고, 4) 2019년 3분기 이후 본격적인 영업이익 증가 전환이 예상되며, 5) 중간배당 증가와 더불어 금년도 배당금 증가가 유력하기 때문이다. 12개월 TP는 기존의 40만원을 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다.

KT와는 확실히 다른 5G 요금제 전략, 비용 컨트롤 가능할 것

SKT도 전일 5G 요금제를 발표하였다. 당초 과기부에 인가를 신청했던 것과는 다른 요금제를 출시하였는데 특징적인 부분은 89,000원부터 5G 무제한 데이터 제공을 적용했다는 점이었다. 이에 따라 일시적이긴 하지만 향후 SKT 장기 이동전화 매출 성장 제한, CAPEX 비용 증가에 대한 우려가 생겨나는 상황이다. 하지만 면밀히 살펴보면 SKT와 KT 요금제엔 큰 차이가 존재한다. KT는 무제한 요금제의 종료 시점과 속도 제한을 언급하고 있지 않지만 SKT는 명확히 언급하고 있기 때문이다. 즉 SKT 무제한 요금제는 확정형 요금제가 아닌 프로모션 형태의 요금제인 셈이다. 그런데 이러한 SKT 전략은 KT에 적절히 대응하면서도 실속을 챙기는 지능적인 전략으로 평가된다. 1) 프로모션 형태의 5G 무제한 요금제라 트래픽 상황 변화에 따른 적절한 대응이 가능하고, 2) 요금제의 장기 존속 부담이 없어 지속적인 요금제 업셀링을 유도할 수 있으며, 3) 트래픽 변화에 따른 요금제 변동 및 CAPEX 집행 수위 조절이 가능하기 때문이다. KT와의 5G 가입자 유치전에서 밀리는 것이 아니라는 우려를 할 수도 있지만 전혀 그렇지 않다. 트래픽이 급증하지 않으면 프로모션을 연장해 대응하면 되고, CAPEX 이슈가 불거질 경우 KT는 요금제 수정 외 특별한 대안이 없어 시장에서 노이즈 발생 소지가 크지만 SKT는 프로모션을 종료하면 그만이기 때문이다. 결국 트래픽을 지켜보면서 요금제 전략을 펼칠 수 있어 KT대비 탁월한 전략이라는 판단이다.

5G 매출 유팽 드러날 5월부터는 주가 급반등 패턴 예상

통신사간 5G 무제한 데이터 요금 경쟁 우려로 SKT 주가가 다시 24만원대로 진입하였다. 하나금융투자에서는 전략상 서서히 SKT 매수에 나설 것을 권한다. 결국 5G 시대 매출 증대 기대감과 비용 증가 우려 사이에서 매수/매도간 힘겨루기가 진행될 공산이 큰데 5월부터는 5G 가입자 추이가 드러나면서 매출 증가 기대감이 높아지는 반면 CAPEX 우려는 줄어들 것이기 때문이다. 특히 SKT의 경우엔 트래픽 폭증에 따른 CAPEX 증가 우려가 크지 않으면서도 적절한 M/S 경쟁 대응이 가능할 것으로 판단되므로 점차 차별화된 주가 흐름이 나타날 것이라는 판단이다.



하나금융그룹

Update

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(4월 3일): 243,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,203.27		
52주 최고/최저(원)	289,500/220,500	매출액(십억원)	17,727.4 18,434.3
시가총액(십억원)	19,621.2	영업이익(십억원)	1,362.4 1,594.8
시가총액비중(%)	1.63	순이익(십억원)	2,555.9 2,715.8
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	31,356 33,320
60일 평균 거래량(천주)	186.3	BPS(원)	324,125 350,188
60일 평균 거래대금(십억원)	48.2		
19년 배당금(예상,원)	11,000		
19년 배당수익률(예상,%)	4.53		
외국인지분율(%)	40.23		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 3 인	26.78		
국민연금	9.22		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.7) (10.7) 2.5		
상대	(7.0) (6.4) 13.7		

Stock Price	
(천원)	SK텔레콤(자)
298	상대지수(우)
278	170
258	150
238	130
218	110
198	90
18.3 18.6 18.9 18.12 19.3	70

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	17,520.0	16,874.0	17,458.2	18,628.1	20,243.0
영업이익	십억원	1,536.6	1,201.8	1,420.1	1,800.5	2,345.3
세전이익	십억원	3,403.2	3,976.0	1,809.7	2,340.2	3,248.4
순이익	십억원	2,599.8	3,127.9	1,373.2	1,779.4	2,475.8
EPS	원	32,198	38,738	17,007	22,037	30,661
증감률	%	55.1	20.3	(56.1)	29.6	39.1
PER	배	8.29	6.96	14.29	11.03	7.93
PBR	배	1.07	0.89	0.78	0.76	0.73
EV/EBITDA	배	5.70	6.49	6.07	5.62	5.05
ROE	%	15.38	15.52	6.03	7.57	10.11
BPS	원	248,964	302,806	310,022	321,378	334,238
DPS	원	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000

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



Analyst 김홍식

02-3771-7505

pro11@hanafn.com

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

하나금융투자

표 1. SKT 5G 요금제 현황

	슬림	5GX 스탠다드	5GX 프라임	5GX 플래티넘
월 기본요금(원)	55,000	75,000	89,000	125,000
기본 데이터	8GB	150GB	무제한 (프로모션 종료 시 200GB)	무제한 (프로모션 종료 시 300GB)
디바이스	-	기어 VR + 콘텐츠 50% 할인	기어 VR + 콘텐츠 무료 세컨디바이스 1회선 무료	기어 VR + 콘텐츠 무료 세컨디바이스 2회선 무료
부가서비스	5GX클럽 10% 할인	5GX클럽 무료	5GX클럽 무료	5GX클럽 무료

주1: 프로모션 미적용 시 5GX 프라임 월 95,000원(200GB), 5GX 플래티넘 월 125,000원(300GB)

주2: 6/30일까지 5GX 프라임 가입 시 월 95,000원 → 89,000원으로 24개월간 할인, 6/30일까지 5GX 프라임/플래티넘 가입 시 프로모션 혜택 12/31일까지 제공

자료: SKT

표 2. SKT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,351.7	4,277.9	4,307.4	4,386.3	4,486.6
영업이익	325.5	346.9	304.1	225.3	306.3	312.5	375.8	425.4
(영업이익률)	7.8	8.4	7.3	5.2	7.2	7.3	8.6	9.5
세전이익	907.0	1,163.0	1,301.9	604.0	432.1	370.1	477.3	530.2
순이익	695.0	916.7	1,031.4	484.9	328.3	280.5	362.4	402.1
(순이익률)	16.6	22.1	24.6	11.1	7.7	6.5	8.3	9.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 5G 요금제가 KT 5G 요금제 대비 리스크가 월등히 적다고 판단하는 이유

- 1 프로모션 형태의 5G 무제한 요금제라 트래픽 상황 변화에 따른 적절한 대응이 가능
- 2 요금제의 장기 존속 부담이 없어 지속적인 요금제 업셀링 유도가 가능
- 3 고가/저가 요금제간 차별성 뚜렷함, 고객들의 고가 요금제 가입 동인 충분함
- 4 트래픽 변화에 따른 요금제 변동/CAPEX 집행 수위 조절이 가능함
- 5 초고속인터넷 등 타 사업부문 매출 잠식을 걱정할 사유 미미함

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액		17,520.0	16,874.0	17,458.2	18,628.1	20,243.0
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		17,520.0	16,874.0	17,458.2	18,628.1	20,243.0
판관비		15,983.4	15,672.2	16,038.1	16,827.6	17,897.7
영업이익		1,536.6	1,201.8	1,420.1	1,800.5	2,345.3
금융순익		(67.1)	(128.8)	(145.9)	(127.3)	(106.9)
종속/관계기업순익		2,245.7	3,270.9	732.9	851.6	1,178.3
기타영업외순익		(312.1)	(367.9)	(197.4)	(184.6)	(168.3)
세전이익		3,403.2	3,976.0	1,809.7	2,340.2	3,248.4
법인세		745.7	844.0	416.1	538.3	747.1
계속사업이익		2,657.6	3,132.0	1,393.5	1,802.0	2,501.3
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		2,657.6	3,132.0	1,393.5	1,802.0	2,501.3
비지배주주지분 순이익		57.8	4.1	20.3	22.6	25.5
지배주주순이익		2,599.8	3,127.9	1,373.2	1,779.4	2,475.8
지배주주지분포괄이익		2,597.2	3,000.5	1,478.6	1,912.0	2,654.0
NOPAT		1,200.0	946.7	1,093.5	1,386.4	1,805.9
EBITDA		4,784.1	4,486.1	4,806.6	5,187.0	5,731.8
성장성(%)						
매출액증가율		2.5	(3.7)	3.5	6.7	8.7
NOPAT증가율		(1.3)	(21.1)	15.5	26.8	30.3
EBITDA증가율		3.9	(6.2)	7.1	7.9	10.5
영업이익증가율		0.1	(21.8)	18.2	26.8	30.3
(지배주주)순이익증가율		55.1	20.3	(56.1)	29.6	39.1
EPS증가율		55.1	20.3	(56.1)	29.6	39.1
수익성(%)						
매출총이익률		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률		27.3	26.6	27.5	27.8	28.3
영업이익률		8.8	7.1	8.1	9.7	11.6
계속사업이익률		15.2	18.6	8.0	9.7	12.4

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산		6,201.8	7,958.8	4,165.0	3,879.4	4,432.8
금융자산		2,281.7	2,611.5	422.1	517.8	703.6
현금성자산		1,457.7	1,506.7	122.1	230.8	505.6
매출채권 등		3,390.8	2,952.5	2,761.0	2,716.8	2,980.9
재고자산		272.4	288.1	358.9	385.8	417.3
기타유동자산		256.9	2,106.7	623.0	259.0	331.0
비유동자산		27,226.9	34,410.3	35,378.0	36,962.7	37,166.2
투자자산		10,730.8	13,562.2	12,961.6	12,932.8	12,862.8
금융자산		1,192.3	85.7	149.8	121.0	51.0
유형자산		10,144.9	10,718.4	10,991.9	10,885.4	11,158.9
무형자산		5,502.0	8,452.1	10,552.1	12,052.1	12,052.1
기타비유동자산		849.2	1,677.6	872.4	1,092.4	1,092.4
자산총계		33,428.7	42,369.1	39,543.0	40,842.1	41,599.0
유동부채		7,109.1	6,847.6	6,735.0	7,094.8	7,268.6
금융부채		1,992.1	1,488.5	1,488.5	1,488.5	1,488.5
매입채무 등		4,508.2	4,948.0	4,640.7	4,987.9	5,395.6
기타유동부채		608.8	411.1	605.8	618.4	384.5
비유동부채		8,290.4	13,172.3	9,855.7	9,855.6	9,374.9
금융부채		5,819.1	8,591.8	8,611.8	8,616.8	8,616.8
기타비유동부채		2,471.3	4,580.5	1,243.9	1,238.8	758.1
부채총계		15,399.5	20,019.9	16,590.8	16,950.4	16,643.5
지배주주지분		17,842.1	22,470.9	23,053.5	23,970.4	25,008.8
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		(2,719.6)	(2,260.8)	(2,260.8)	(2,260.8)	(2,260.8)
기타포괄이익누계액		(234.7)	(373.4)	(373.4)	(373.4)	(373.4)
이익잉여금		17,835.9	22,144.5	22,727.2	23,644.1	24,682.5
비지배주주지분		187.1	(121.6)	(101.3)	(78.7)	(53.2)
자본총계		18,029.2	22,349.3	22,952.2	23,891.7	24,955.6
순금융부채		5,529.4	7,468.8	9,678.2	9,587.5	9,401.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	17,007	22,037	30,661
BPS	248,964	302,806	310,022	321,378	334,238
CFPS	58,881	58,219	66,171	72,512	83,506
EBITDAPS	59,250	55,558	59,527	64,239	70,986
SPS	216,978	208,977	216,212	230,701	250,701
DPS	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	8.3	7.0	14.3	11.0	7.9
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
PCFR	4.5	4.6	3.7	3.4	2.9
EV/EBITDA	5.7	6.5	6.1	5.6	5.1
PSR	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	15.4	15.5	6.0	7.6	10.1
ROA	8.0	8.3	3.4	4.4	6.0
ROIC	7.6	5.2	5.2	6.4	8.1
부채비율	85.4	89.6	72.3	70.9	66.7
순부채비율	30.7	33.4	42.2	40.1	37.7
이자보상배율(배)	5.1	3.9	7.6	10.7	15.9

자료: 하나금융투자

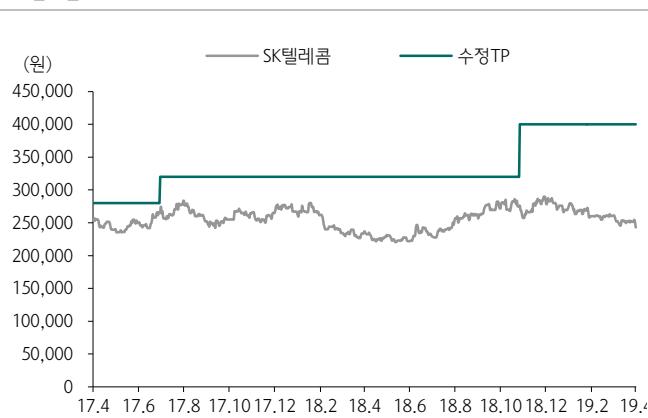
(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름					
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,393.5	1,802.0	2,501.3
조정	1,459.7	1,174.7	3,395.1	3,394.2	3,393.3
감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,386.5	3,386.5	3,386.5
외환거래손익	1.3	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2,245.7)	(3,270.9)	0.0	0.0	0.0
기타	456.6	1,161.7	8.6	7.7	6.8
영업활동 자산부채 변동	(261.5)	25.9	(1,844.6)	736.0	(674.5)
투자활동 현금흐름	(3,070.6)	(4,047.7)	(3,549.4)	(4,958.2)	(3,501.0)
투자자산감소(증가)	(2,216.7)	(2,831.4)	600.6	28.8	70.0
유형자산감소(증가)	(2,686.5)	(2,734.1)	(3,660.0)	(3,280.0)	(3,660.0)
기타	1,832.6	1,517.8	(490.0)	(1,707.0)	89.0
재무활동 현금흐름	(826.6)	(238.3)	(779.2)	(865.2)	(1,444.3)
금융부채증가(감소)	52.5	2,269.1	20.0	5.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(173.0)	(1,801.3)	(8.6)	(7.8)	(6.9)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(790.6)	(862.4)	(1,437.4)
현금의 증감	(47.5)	49.0	(1,384.6)	108.8	274.8
Unlevered CFO	4,754.4	4,700.9	5,343.1	5,855.0	6,742.8
Free Cash Flow	1,140.0	1,540.2	(716.0)	2,652.2	1,560.1



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	평균		고리율
			평균	최고/최저	
18.10.30	BUY	400,000			
17.7.3	BUY	320,000	-20.89%	-10.63%	
17.4.6	BUY	280,000	-11.55%	-5.00%	
16.10.24	BUY	260,000	-11.23%	0.96%	

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	92.5%	6.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 4월 4일 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.