

SK텔레콤 (017670)

통신서비스

최남곤



02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	340,000원 (M)
현재주가 (4/8)	245,500원
상승여력	38%

시가총액	198,231억원
총발행주식수	80,745,711주
60일 평균 거래대금	486억원
60일 평균 거래량	189,030주
52주 고	289,500원
52주 저	220,500원
외인지분율	40.19%
주요주주	SK 외 3 인 26.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	(11.1)	5.6
상대	(5.8)	(18.5)	16.1
절대(달러환산)	(3.3)	(12.7)	(1.3)

1Q Preview : 11번가 BEP 레벨 도달

1Q 영업이익 3,095억원으로 컨센서스 소폭 하회 예상

연결 매출액(4.36조원)과 영업이익(3,095억원)은 전년 동기 대비 각각 +4.4%, -4.9% 증감할 것으로 예상된다. 영업이익은 컨센서스(3,347억원)를 7.5% 하회할 전망이다. ①이동전화 ARPU는 YoY 기준 하락 추세가 유지될 것으로 예상된다. 타사에 비해 이동전화 비중이 높기 때문에 무선 ARPU 하락은 영업이익에 좀 더 큰 영향을 미치게 된다. ②타사와 달리 5G 주파수 상각은 서비스 개시 시점인 4월부터 시작된다. 1Q까지는 영향이 없을 것이다. ③11번가는 BEP에 도달한 것으로 파악된다. 참고로 1Q18 11번가의 매출액과 영업이익은 각각 1,660억원, -180억원 수준이었다. ④1Q19에 반영되는 ADT캡스 관련 영업이익은 약 100억원 수준으로 예상된다.

지주회사 전환 연기 → 배당 확대에 대한 기대감은 희석

주주총회를 통해 밝힌 『지주회사 전환 작업이 2019년 내 마무리 되기 어려울 수 있다』는 의견은 ①물 적분할 후 이동전화 신설 사업부문의 재상장 허가에 대한 여러 Stakeholder의 공감대 확보, ②SK하이닉스 지분 30% 확보를 위한 자금 마련의 불확실성에 기인한다. 시기적 여유를 확보한 이상, 굳이 회사는 무리를 하면서까지 배당을 높이지는 않을 것으로 전망된다. 이미 7,186억원의 배당금을 지급하고 있는 상황에서 5%만 배당을 높여도 추가로 약 350억원 이상의 현금 지출이 발생하기 때문이다. 동사의 순차입금은 연결 기준 6.08조원, 별도 기준 4.28조원으로 높은 수준이고, 별도 기준 연간 손이 자비용은 1,829억원으로 높기 때문이다. 또한 자회사와 연동한 중간배당의 경우, SK하이닉스의 감익으로 기대감을 낮춰야 할 것이다. 2019 중간배당에 대한 현실적 기대를 동결 ~ 250원 증액 정도로 낮춰야 할 것이다.

5G 유치 성과는 주가에 모멘텀이 될 것

2Q 이후 5G 유치 실적에 따라 실적 개선 여부가 결정될 것으로 예상된다. 동사의 5G 요금제는 55,000원 ~ 125,000원으로 구성되어 있으나, 대부분의 고객은 선택 약정 형태로 75,000원~89,000원 요금제를 선택할 것으로 예상된다. 특히 5GX 프라임 요금제 가입 시 FLO 혹은 POOQ 중 1개를 선택할 수 있어, 가입률이 높을 것으로 전망된다. 따라서 동사의 5G ARPU는 6.1~6.5만원 사이로 예상된다. 동사는 기자간담회를 통해 연말 기준 100만 가입자 목표를 제시했으나, 현재의 추세대로라면 이러한 목표를 크게 상회할 것으로 예상된다. 4G 당시의 데이터를 보면, 서비스 개시(2011년 10월) 후 6개월이 지난 2Q12 ARPU가 큰 폭으로 상승하는 결과를 확인할 수 있다. 동사는 3사 중 가장 많은 기지국(38,213개)을 설치하는 등, 1위 사업자로서의 기본에 부합하는 준비를 마친 것으로 평가된다. 3Q19 ARPU의 턴어라운드 가능성은 매우 높아 보이며, 실적과 주가는 ARPU 추세에 100% 동조화될 것으로 전망된다. 동사의 투자 포인트를 배당이 아닌 5G 유치 성과로 봐야 하는 이유이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,658	4.4	0.3	43,424	0.5
영업이익	3,095	-4.9	37.4	3,343	-7.4
세전계속사업이익	4,971	-45.2	-17.7	7,396	-32.8
지배순이익	3,866	-44.4	-20.3	5,402	-28.4
영업이익률 (%)	7.1	-0.7 %pt	+1.9 %pt	7.7	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	8.9	-7.7 %pt	-2.2 %pt	12.4	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	175,200	168,740	176,917	182,735
영업이익	15,366	12,018	12,623	13,713
지배순이익	25,998	31,279	15,011	25,449
PER	7.8	6.5	13.9	8.2
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	6.2	5.8	5.6
ROE	15.4	15.5	6.6	10.5

자료: 유안타증권

[표1] SK 텔레콤 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19E	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	YoY	컨센서스	차이
연결매출	4,182	4,154	4,186	4,352	4,366	4,393	4,443	4,490	4.4%	4,342	0.6%
이동통신	2,989	2,942	2,926	2,850	2,826	2,815	2,829	2,856	-5.4%		
기타	1,193	1,213	1,261	1,502	1,540	1,578	1,614	1,634	29.0%		
영업이익	325	347	304	225	309	328	337	288	-4.9%	335	-7.7%
감가상각비	824	807	807	847	849	831	831	880	3.0%		
판매수수료	712	665	692	672	671	684	711	701	-5.8%		
순이익	693	914	1,050	474	391	370	423	333	-43.7%	597	-34.5%
지배주주	695	917	1,031	485	387	366	419	329	-44.4%	540	-28.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] SKT 5G 요금제

(단위: 원)

요금제	월정액	(25% 할인)	국내	멤버십	콘텐츠	스마트기기
슬림	55,000	41,250	8GB(QoS 1Mbps)	Big 5	5G 게임팩	
5GX 스탠다드	75,000	56,250	150GB(QoS 5Mbps)	Big 5 50%	5G 게임팩	VR 50% 할인
5GX 프라임	89,000	66,750	완전무제한	T 멤버십 VIP	POOQ or FLO, 5G 게임팩	VR 무료 / 1회선 무료
5GX 플래티넘	125,000	93,750	완전무제한	T 멤버십 VIP	POOQ + FLO, 5G 게임팩	VR 무료 / 2회선 무료

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 갤럭시 S10 5G 공시지원금 비교

(단위: 억원)

		공시지원금	추가지원금	합계
SKT	5GX 플래티넘	546,000	81,900	627,900
	5GX 프라임	480,000	72,000	552,000
	5GX 스탠다드	425,000	63,700	488,700
	슬림	320,000	48,000	368,000
KT	슈퍼플랜 프리미엄	215,000	32,200	247,200
	슈퍼플랜 스페셜	162,000	24,300	186,300
	슈퍼플랜 베이직	150,000	22,500	172,500
	슬림	109,000	16,300	125,300
LGU+	5G 프리미엄	475,000	71,250	546,250
	5G 스페셜	475,000	71,250	546,250
	5G 스탠다드	419,000	62,850	481,850
	5G 라이트	308,000	46,200	354,200

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	175,200	168,740	176,917	182,735	189,787
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	175,200	168,740	176,917	182,735	189,787
판매비	159,834	156,722	164,294	169,022	174,706
영업이익	15,366	12,018	12,623	13,713	15,081
EBITDA	47,841	44,861	46,537	48,644	50,212
영업외손익	18,666	27,742	6,586	18,847	18,852
외환관련손익	-69	-206	16	16	16
이자손익	-2,231	-2,374	-2,751	-2,760	-2,695
관계기업관련손익	22,457	32,709	11,867	24,193	24,193
기타	-1,492	-2,388	-2,546	-2,602	-2,663
법인세비용차감전순이익	34,032	39,760	19,209	32,560	33,932
법인세비용	7,457	8,440	4,046	6,855	7,140
계속사업순이익	26,576	31,320	15,163	25,706	26,792
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26,576	31,320	15,163	25,706	26,792
지배지분순이익	25,998	31,279	15,011	25,449	26,524
포괄순이익	26,566	29,904	15,163	25,706	26,792
지배지분포괄이익	25,972	30,005	15,011	25,449	26,524

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	62,018	79,588	89,314	86,097	76,453
현금및현금성자산	14,577	15,067	32,602	27,873	16,900
매출채권 및 기타채권	33,908	29,525	31,790	32,997	33,999
재고자산	2,724	2,881	2,866	2,949	3,054
비유동자산	272,269	344,103	349,142	372,578	390,816
유형자산	101,449	107,184	107,270	106,339	100,209
관계기업 등 자본관련자산	95,384	128,118	139,984	164,177	188,370
기타투자자산	11,923	7,504	866	874	883
자산총계	334,287	423,691	438,456	458,675	467,269
유동부채	71,091	68,476	69,189	69,333	71,032
매입채무 및 기타채무	45,082	49,480	50,884	51,389	53,450
단기차입금	1,300	800	700	600	500
유동성장기부채	18,337	14,085	13,785	13,485	13,185
비유동부채	82,904	131,723	136,032	137,457	138,906
장기차입금	2,115	20,154	20,154	20,154	20,154
사채	55,966	65,722	70,722	71,722	72,722
부채총계	153,995	200,199	205,221	206,790	209,938
지배지분	178,421	224,708	232,534	250,795	256,171
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	178,359	221,445	229,270	247,531	252,907
비지배지분	1,871	-1,216	702	1,090	1,159
자본총계	180,292	223,493	233,236	251,885	257,330
순차입금	55,010	74,688	69,204	74,497	86,033
총차입금	77,828	100,803	105,403	106,003	106,603

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38,558	43,326	6,981	6,705	9,853
당기순이익	26,576	31,320	15,163	25,706	26,792
감가상각비	32,475	32,843	33,913	34,931	35,131
외환손익	13	-4	-16	-16	-16
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-11,867	-24,193	-24,193
자산부채의 증감	-2,615	259	-2,713	-2,630	-889
기타현금흐름	-17,891	-21,093	-27,499	-27,092	-26,972
투자활동 현금흐름	-30,706	-40,477	-31,208	-39,414	-34,599
투자자산	-1,586	-1,334	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-27,159	-27,924	-34,000	-34,000	-29,000
유형자산 감소	294	583	0	0	0
기타현금흐름	-2,255	-11,802	2,792	-5,414	-5,599
재무활동 현금흐름	-8,266	-2,383	6,783	3,622	4,479
단기차입금	1,274	-877	-100	-100	-100
사채 및 장기차입금	2,179	4,611	4,700	700	700
자본	0	-4,000	0	0	0
현금배당	-7,061	-7,061	-7,187	-7,187	-6,468
기타현금흐름	-4,658	4,944	9,370	10,209	10,347
연결범위변동 등 기타	-61	24	34,980	24,359	9,295
현금의 증감	-475	490	17,535	-4,728	-10,973
기초 현금	15,052	14,577	0	0	0
기말 현금	14,577	15,067	32,602	27,873	16,900
NOPLAT	15,366	12,018	12,623	13,713	15,081
FCF	14,701	14,646	7,164	9,127	17,149

자료: 유안타증권

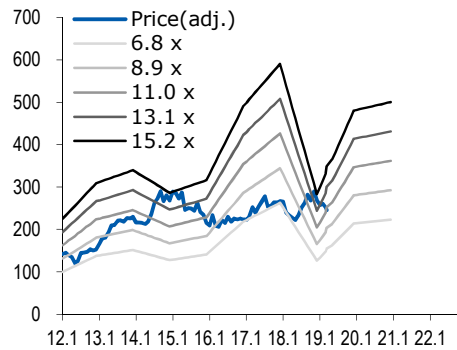
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	32,198	38,738	18,591	31,517	32,849
BPS	252,689	312,660	323,548	348,958	356,438
EBITDAPS	59,250	55,558	57,633	60,244	62,185
SPS	216,978	208,977	219,104	226,309	235,043
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	9,000
PER	7.8	6.5	13.9	8.2	7.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.4	6.2	5.8	5.6	5.7
PSR	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	2.5	-3.7	4.8	3.3	3.9
영업이익 증가율 (%)	0.1	-21.8	5.0	8.6	10.0
지배순이익 증가율 (%)	55.1	20.3	-52.0	69.5	4.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	8.8	7.1	7.1	7.5	7.9
지배순이익률 (%)	14.8	18.5	8.5	13.9	14.0
EBITDA 마진 (%)	27.3	26.6	26.3	26.6	26.5
ROIC	8.2	5.7	5.3	5.7	6.4
ROA	8.0	8.3	3.5	5.7	5.7
ROE	15.4	15.5	6.6	10.5	10.5
부채비율 (%)	85.4	89.6	88.0	82.1	81.6
순차입금/자기자본 (%)	30.8	33.2	29.8	29.7	33.6
영업이익/금융비용 (배)	5.1	3.9	3.5	3.8	4.2

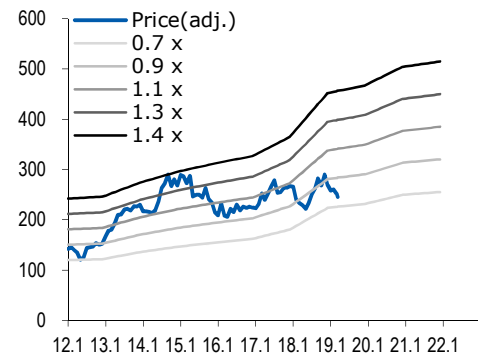
P/E band chart

(천원)

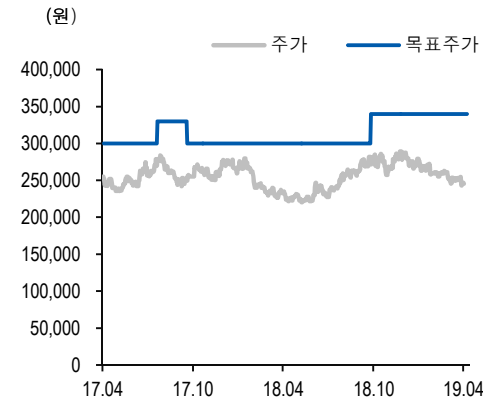


P/B band chart

(천원)



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-09	BUY	340,000	1년		
2018-10-02	BUY	340,000	1년		
2018-09-25	1년 경과 이후		1년	-7.50	-6.00
2017-09-25	BUY	300,000	1년	-16.88	-6.00
2017-07-27	BUY	330,000	1년	-24.60	-14.09
2017-03-09	BUY	300,000	1년	-15.94	-7.17

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.