



# BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(4/11): 245,000원

시가총액: 197,827억원

## 통신서비스

Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(4/11)		2,224.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	289,500원	220,500원
등락률	-14.9%	11.8%
수익률	절대	상대
1W	-2.2%	-6.0%
6M	-13.5%	-13.3%
1Y	6.7%	17.3%

### Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	186천주
외국인 지분율	40.2%
배당수익률(19E)	4.1%
BPS(19E)	285,184원
주요 주주	SK(株) 26.8%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,712.6	18,173.9
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,326.4	1,482.6
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,737.5	4,731.3
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,801.0	3,230.5
순이익	2,657.6	3,132.0	1,350.8	2,325.9
지배주주지분순이익	2,599.8	3,127.9	1,349.0	2,322.9
EPS(원)	32,198	38,738	16,707	28,768
증감률(% YoY)	55.1	20.3	-56.9	72.2
PER(배)	8.3	7.0	14.8	8.6
PBR(배)	1.21	0.97	0.87	0.81
EV/EBITDA(배)	5.7	6.5	5.6	5.2
영업이익률(%)	8.8	7.1	7.5	8.2
ROE(%)	15.4	15.5	5.9	9.8
순차입금비율(%)	30.7	33.4	30.2	19.5

### Price Trend



# SK텔레콤 (017670)

## 5G 시너지에 주목할 때



1분기 영업수익 4조 3,150억원(QoQ -1%, YoY 3%), 영업이익 3,060억원(QoQ 36%, YoY -6%)를 예상한다. 영업이익 측면에서는 비용증가 시점에 진입한 것으로 판단된다. 마케팅비용은 7,450억원(QoQ 2%, YoY 4%)로 예상된다. 19년 영업수익 17조 7,130억원(YoY 5%), 영업이익 1조 3,260억원(YoY 10.4%)로 산업내에서 실적 성장이 가장 뚜렷해보인다.

### >>> 1분기 이후를 봐야 할 시점

1분기 영업수익 4조 3,150억원(QoQ -1%, YoY 3%), 영업이익 3,060억원(QoQ 36%, YoY -6%)를 예상한다. 통신사업에서는 무선수익 2조 4,440억원(QoQ 0%, YoY -5%)로 무선 ARPU 하락요인에 따른 매출 감소세가 지속될 것으로 판단된다. SK브로드밴드는 IPTV가입자 기반 확대 및 VOD매출 증가세가 지속됨에 따라 영업수익측면에서 전년동기 대비 두자리수 성장이 지속될 것으로 추정한다. 영업이익 측면에서는 비용증가 시점에 진입한 것으로 판단된다. 마케팅비용은 7,450억원(QoQ 2%, YoY 4%)로 예상된다. 해지율 감소에 따른 경쟁약화로 마케팅 비용이 지속적으로 하락하고 있는 시점에서, 5G 선제 광고비 지출 및 지원활동으로 인한 증가가 영향을 준 것으로 파악된다. 5G 투자에 따른 감가상각비 증가도 1분기부터 본격 반영됨에 따라 전년대비 영업이익은 감소할 것으로 예상된다. 다만, 보안사업 및 E-Commerce사업의 이익기여도가 증가함에 따라 수익률 감소폭은 제한될 것으로 판단된다.

### >>> 5G 시너지 기대

동사는 확고한 무선 가입자 기반을 바탕으로 다양한 M&A를 시도하여, 통신, 보안, 미디어 등의 다양한 비즈니스 포트폴리오를 구성하였다. 이를 통해, 5G의 방향인 산업간 융합의 시너지가 구현되기 위한 초석을 다졌다고 보여진다. 향후 5G에서 고객에게 제공될 다양한 형태의 서비스를 예상할 수 있고, 고객들에게도 새로운 경험을 제공할 것으로 기대한다.

추가측면에서도 통신사업에서 무선 ARPU반등이 하반기부터 기대되고, 비통신 사업의 성장이 가시성이 높다는 점에서 바닥을 다지고 반등할 것으로 예상된다. 통신사업자의 시장점유율만큼 5G 요금제가 선방해준다면 무선실적 성장할 것에 대한 기대감이 있고, 유선 및 기타사업에 대한 긍정적인 시각이 존재하기 때문이다. 여전히 배당매력도는 높은 시점에서, 지배구조 변화를 통해서 통신 및 비통신 사업의 기업가치 개선하려는 노력이 지속되고 있다.

19년 영업수익 17조 7,130억원(YoY 5%), 영업이익 1조 3,260억원(YoY 10.4%)로 산업 내에서 실적 성장이 가장 뚜렷해보인다. 보안사업의 성장 및 11번가 흑자전환까지 기대할 수 있는 시점이라고 판단되고, 수익성이 차별화됨에 따라 주가도 리레이팅될 시점이다.

투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
<b>영업수익</b>	4,182	4,154	4,186	4,352	4,315	4,402	4,412	4,584	17,520	16,874	17,713
QoQ	-7%	-1%	1%	4%	-1%	2%	0%	4%			
YoY	-1%	-4%	-6%	-3%	3%	6%	5%	5%	2.5%	-3.7%	5.0%
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,444	2,475	2,476	2,421	10,865	10,000	9,816
QoQ	-5%	-3%	-1%	-1%	0%	1%	0%	-2%			
YoY	-4%	-8%	-9%	-10%	-5%	-1%	0%	-1%	0.5%	-8.0%	-1.8%
<b>영업비용</b>	3,856	3,807	3,882	4,126	4,009	4,059	4,092	4,226	15,983	15,672	16,386
QoQ	-8%	-1%	2%	6%	-3%	1%	1%	3%			
YoY	1%	-3%	-4%	-1%	4%	7%	5%	2%	2.7%	-1.9%	4.6%
마케팅비용	716	702	723	731	745	716	741	765	3,119	2,872	2,966
QoQ	-10%	-2%	3%	1%	2%	-4%	4%	3%			
YoY	-6%	-8%	-9%	-8%	4%	2%	3%	5%	5.6%	-7.9%	3.3%
<b>영업이익</b>	325	347	304	225	306	343	320	357	1,537	1,202	1,326
QoQ	5%	7%	-12%	-26%	36%	12%	-7%	12%			
YoY	-21%	-18%	-23%	-27%	-6%	-1%	5%	59%	0.1%	-21.8%	10.4%
영업외수지	582	816	998	379	174	42	107	152	1,867	2,774	475
지분법손익	627	916	992	736	243	212	279	324	2,246	3,271	1,057
세전이익	907	1,163	1,302	604	480	385	427	509	3,403	3,976	1,801
당기순이익	693	914.3	1,050	474	360	289	320	382	2,658	3,132	1,351
<b>영업이익률</b>	8%	8%	7%	5%	7%	8%	7%	8%	9%	7%	7%
<b>세전이익률</b>	22%	28%	31%	14%	11%	9%	10%	11%	19%	24%	10%
<b>순이익률</b>	17%	22%	25%	11%	8%	7%	7%	8%	15%	19%	8%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,712.6	18,173.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,712.6	18,173.9
판매비	15,556.1	15,983.4	15,672.2	16,386.3	16,691.3
<b>영업이익</b>	1,535.7	1,536.6	1,201.8	1,326.4	1,482.6
<b>EBITDA</b>	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,737.5	4,731.3
영업외손익	560.4	1,866.6	2,774.2	474.6	1,747.8
이자수익	54.4	76.0	69.9	62.5	99.2
이자비용	290.5	299.1	307.3	281.1	257.6
외환관련이익	19.3	20.8	20.8	18.0	18.0
외환관련손실	20.8	27.7	41.3	38.9	38.9
종속 및 관계기업손익	544.5	2,245.7	3,270.9	1,057.3	2,430.7
기타	253.5	-149.1	-238.8	-343.2	-503.6
<b>법인세차감전이익</b>	2,096.1	3,403.2	3,976.0	1,801.0	3,230.5
법인세비용	436.0	745.7	844.0	450.3	904.5
계속사업손익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,350.8	2,325.9
<b>당기순이익</b>	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,350.8	2,325.9
<b>지배주주순이익</b>	1,676.0	2,599.8	3,127.9	1,349.0	2,322.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.3	2.5	-3.7	5.0	2.6
영업이익 증감율	-10.1	0.1	-21.8	10.4	11.8
EBITDA 증감율	-2.1	3.9	-6.2	5.6	-0.1
지배주주순이익 증감율	10.4	55.1	20.3	-56.9	72.2
EPS 증감율	10.4	55.1	20.3	-56.9	72.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	7.5	8.2
EBITDA Margin(%)	26.9	27.3	26.6	26.7	26.0
지배주주순이익률(%)	9.8	14.8	18.5	7.6	12.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	5,996.6	6,201.8	7,958.8	7,840.8	8,670.0
현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,448.5	2,467.7
단기금융자산	635.1	824.0	1,104.8	883.8	1,237.4
매출채권 및 기타채권	3,369.1	3,390.8	2,952.5	3,099.3	3,180.0
재고자산	259.8	272.4	288.1	302.4	310.2
기타유동자산	862.5	1,080.9	3,211.5	2,990.6	2,712.1
<b>비유동자산</b>	25,301.0	27,226.9	34,410.3	33,396.1	33,550.2
투자자산	8,514.0	10,730.8	13,562.2	13,030.9	13,164.2
유형자산	10,374.2	10,144.9	10,718.4	10,279.4	10,300.1
무형자산	5,708.8	5,502.0	8,452.1	8,452.1	8,452.1
기타비유동자산	704.0	849.2	1,677.6	1,633.7	1,633.8
<b>자산총계</b>	31,297.7	33,428.7	42,369.1	41,236.9	42,220.2
<b>유동부채</b>	6,444.1	7,109.1	6,847.6	7,317.2	7,822.8
매입채무 및 기타채무	4,260.1	4,508.2	4,948.0	5,417.6	5,923.2
단기금융부채	1,279.8	1,992.1	1,488.5	1,488.5	1,488.5
기타유동부채	904.2	608.8	411.1	411.1	411.1
<b>비유동부채</b>	8,737.1	8,290.4	13,172.3	11,012.0	9,805.3
장기금융부채	6,478.8	5,819.1	8,591.8	7,733.0	6,960.1
기타비유동부채	2,258.3	2,471.3	4,580.5	3,279.0	2,845.2
<b>부채총계</b>	15,181.2	15,399.5	20,019.9	18,329.2	17,628.1
<b>지배지분</b>	15,971.4	17,842.1	22,470.8	22,959.5	24,422.2
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
기타자본	-2,716.1	-2,719.6	-2,260.8	-2,260.8	-2,260.8
기타포괄손익누계액	-226.2	-234.7	-373.4	-515.0	-656.6
이익잉여금	15,953.2	17,835.9	22,144.5	22,774.8	24,379.0
비지배지분	145.0	187.1	-121.6	-119.8	-116.8
<b>자본총계</b>	16,116.4	18,029.2	22,349.3	22,839.7	24,305.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4,243.2	3,855.8	4,332.6	4,299.3	6,720.1
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,350.8	2,325.9
비현금항목의 가감	3,039.6	2,096.8	1,568.9	4,414.7	4,646.2
유형자산감가상각비	3,068.6	3,247.5	3,284.3	3,411.2	3,248.6
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-544.5	-2,245.7	-3,270.9	0.0	0.0
기타	515.5	1,095.0	1,555.5	1,003.5	1,397.6
영업활동자산부채증감	13.8	-261.5	25.9	-993.0	615.2
매출채권및기타채권의감소	-504.9	-251.8	506.8	-146.7	-80.7
재고자산의감소	0.8	-18.0	-13.4	-14.3	-7.9
매입채무및기타채무의증가	392.0	108.4	-329.6	469.6	505.6
기타	125.9	-100.1	-137.9	-1,301.6	198.2
기타현금흐름	-470.3	-637.1	-394.2	-473.2	-867.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,462.2	-3,070.6	-4,047.7	76.2	-1,460.3
유형자산의 취득	-2,490.5	-2,715.9	-2,792.4	-2,972.2	-3,269.4
유형자산의 처분	22.5	29.4	58.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-618.9	-136.9	-497.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-171.0	-2,216.7	-2,831.4	531.3	-133.4
단기금융자산의감소(증가)	202.1	-188.9	-280.8	221.0	-353.5
기타	593.6	2,158.4	2,296.0	2,296.0	2,296.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1,044.8	-826.6	-238.3	-1,081.8	-997.2
차입금의 증가(감소)	-235.0	345.2	373.4	-858.8	-772.9
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	-400.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-706.1	-706.1	-717.4	-718.7
기타	-103.7	-465.7	494.4	494.4	494.4
기타현금흐름	0.2	-6.1	2.4	-3,419.8	-3,462.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	736.3	-47.5	49.0	-126.1	800.3
기초현금 및 현금성자산	768.9	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,380.6
기말현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,380.6	2,180.9

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	20,756	32,198	38,738	16,707	28,768
BPS	197,799	220,967	278,291	284,344	302,458
CFPS	58,203	58,881	58,219	71,403	86,346
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.8	8.3	7.0	14.8	8.6
PER(최고)	11.3	8.9	7.5	16.8	
PER(최저)	9.2	6.7	5.7	14.4	
PBR	1.13	1.21	0.97	0.87	0.81
PBR(최고)	1.18	1.30	1.05	0.99	
PBR(최저)	0.97	0.98	0.79	0.85	
PSR	1.06	1.23	1.29	1.12	1.10
PCFR	3.8	4.5	4.6	3.5	2.9
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.5	5.6	5.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%, 보통주, 현금)	42.5	26.6	22.9	53.2	30.9
배당수익률(%, 보통주, 현금)	4.5	3.7	3.7	4.1	4.1
ROA	5.5	8.2	8.3	3.2	5.6
ROE	10.7	15.4	15.5	5.9	9.8
ROIC	7.4	11.0	12.4	4.9	5.5
매출채권회전율	5.3	5.2	5.3	5.9	5.8
재고자산회전율	64.1	65.8	60.2	60.0	59.3
부채비율	94.2	85.4	89.6	80.3	72.5
순차입금비율	34.9	30.7	33.4	30.2	19.5
이자보상배율	5.3	5.1	3.9	4.7	5.8
총차입금	7,758.7	7,811.2	10,080.3	9,221.5	8,448.6
순차입금	5,618.3	5,529.4	7,468.8	6,889.1	4,743.6
NOPLAT	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,737.5	4,731.3
FCF	1,095.6	1,848.5	2,312.2	440.8	1,662.0

Compliance Notice

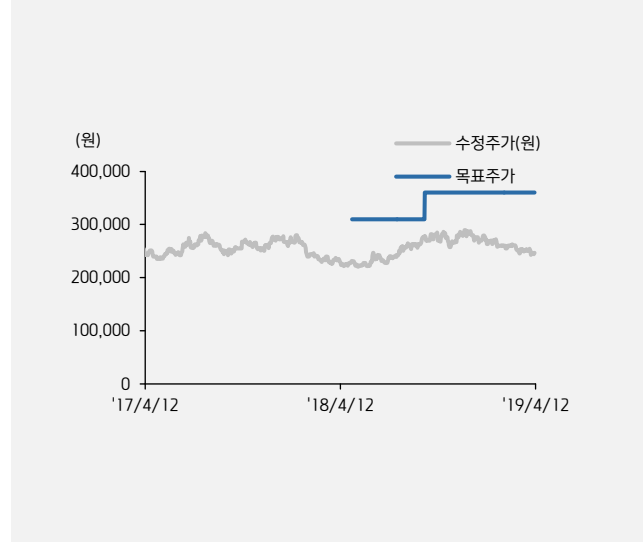
- 당사는 4월 11일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-25.03	-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	-23.84	-19.58
	2019-02-01	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-25.02	-19.58
	2019-03-20	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-30.12	-29.72
	2019-04-01	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-30.70	-29.31
	2019-04-12	BUY(Maintain)	360,000	6개월		

\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%