

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**최관순**  
ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

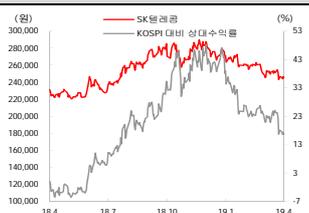
### Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	888 만주
액면가	500 원
시가총액	197,827 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	26.78%
SK텔레콤 자사주	10.99%
외국인지분률	40.20%
배당수익률	3.70%

### Stock Data

주가(19/04/11)	245,000 원
KOSPI	2224.44 pt
52주 Beta	0.08
52주 최고가	289,500 원
52주 최저가	220,500 원
60일 평균 거래대금	474 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-5.6%
6개월	-9.3%	-13.7%
12개월	6.1%	15.1%

## SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

### 1Q19 Preview: 5G 효과는 2 분기부터

SK 텔레콤 1Q19 실적은 이동전화 수익의 부진이 이어지며 시장기대치 대비 소폭 하회할 것으로 전망. 4월부터 시작된 5G 서비스는 출시 초기 서비스 품질에 대한 논란이 있지만 중장기적 ARPU 상승과 네트워크 이용기기 확대로 통신서비스 업체의 성장 동력이 될 전망. 특히 이동통신 가입자 1위 사업자인 SK 텔레콤은 번들요금제를 통한 가입자 상승 효과가 경쟁사 대비 극대화 될 전망

### 1Q19: 시장기대치 소폭 하회 전망

SK 텔레콤의 1Q19 실적은 매출액은 4 조 2,900 억원(2.6% yoy), 영업이익 3,175 억원(-2.4% yoy, OPM: 7.4%)으로 예상된다. 5G 서비스가 4월에 상용화되었고, 선택약정할인 가입자 증가로 인한 이동전화 수익 감소 추세는 1Q19에도 지속되었을 것으로 추정된다. 2분기부터는 5G 서비스 상용화에 따른 고가요금제 가입자 증가로 이동전화 수익의 반등이 예상된다. 11 번가, SK 브로드밴드 등 주요 자회사의 실적 개선 추세도 지속되고 있어 이동전화 수익이 반등한다면 SK 텔레콤의 연간 영업이익은 증가할 것이다.

### 2019년 이후 기업가치 증대는 5G가 견인할 것

5G에 활용되는 고대역 주파수는 도달거리가 짧고, 회절 각도가 작아 음영 지역이 생기는 단점이 있어 5G 출시 초기인 현재 서비스 품질에 대한 논란이 존재하고 있다. 하지만 5G 지원 기저국이 증가하고 스몰셀, 중계기 등의 설치가 확대되면 자연스럽게 높은 품질의 5G 서비스 이용이 가능해질 전망이다. 초기 5G 가입자 유치 현황은 긍정적이며, 하반기 5G 단말기 출시 증가로 5G 가입자는 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

5G 상용화로 인한 이동전화 수익 반등으로 올해부터 연간 이익 개선 추세가 지속될 것으로 예상되는 SK 텔레콤에 대해 투자의견 매수를 유지한다. SK 텔레콤의 경쟁사 대비 차별화 요인은 가장 많은 이동통신 가입자 수를 기반으로 결합상품(이동통신 + 5G 네트워크 기기) 판매를 통한 가입자 상승효과가 중장기적으로 가장 클 것으로 예상된다. 따라서 최근 일시적 주가 조정은 중장기적으로 봤을 때 매수 기회라 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	170,918	175,200	168,740	173,964	179,863	186,338
yoy	%	-0.3	2.5	-3.7	3.1	3.4	3.6
영업이익	억원	15,357	15,366	12,018	12,459	13,690	16,310
yoy	%	-10.1	0.1	-21.8	3.7	9.9	19.1
EBITDA	억원	46,043	47,841	44,861	46,983	49,629	52,301
세전이익	억원	20,961	34,032	39,760	18,842	28,740	33,162
순이익(지배주주)	억원	16,760	25,998	31,279	14,801	22,598	26,082
영업이익률%	%	9.0	8.8	7.1	7.2	7.6	8.8
EBITDA%	%	26.9	27.3	26.6	27.0	27.6	28.1
순이익률	%	9.7	15.2	18.6	8.5	12.6	14.0
EPS	원	20,756	32,198	38,738	18,330	27,987	32,301
PER	배	10.8	8.3	7.0	13.4	8.8	7.6
PBR	배	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	6.9	6.3	6.0	5.7
ROE	%	10.7	15.4	15.5	6.5	9.6	10.4
순차입금	억원	56,183	55,294	72,737	76,975	79,179	75,181
부채비율	%	94.2	85.4	89.6	94.9	92.9	93.4

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

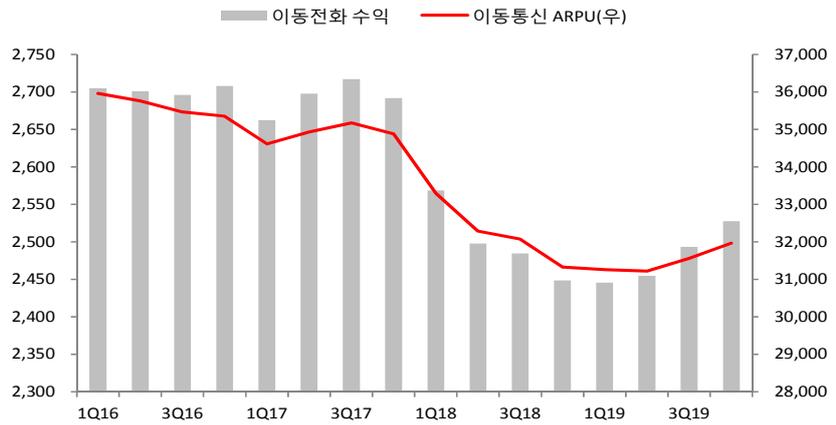
(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,290	4,330	4,376	4,400	16,874	17,396	17,986
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,446	2,455	2,493	2,528	10,000	9,921	10,334
망접속정산수익	151	156	156	103	154	159	159	104	565	576	581
신규사업 및 자회사	1,462	1,501	1,546	1,801	1,691	1,717	1,724	1,768	6,309	6,900	7,071
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	3,972	4,003	4,025	4,150	15,672	16,150	16,617
영업이익	325	347	304	225	318	327	351	251	1,202	1,246	1,369
영업이익률	7.8%	8.4%	7.3%	5.2%	7.4%	7.5%	8.0%	5.7%	7.1%	7.2%	7.6%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

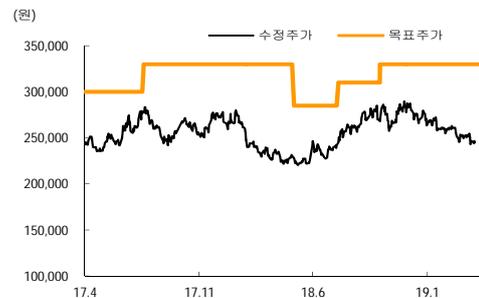
이동통신 ARPU 는 19년 하반기부터 반등 전망

(단위: 십억원 원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.12	매수	330,000원	6개월		
2018.10.31	매수	330,000원	6개월	-19.30%	-12.27%
2018.10.16	매수	330,000원	6개월	-15.84%	-13.33%
2018.07.30	매수	310,000원	6개월	-14.53%	-8.06%
2018.05.08	매수	285,000원	6개월	-18.67%	-13.51%
2018.02.06	매수	330,000원	6개월	-23.09%	-14.09%
2017.12.12	매수	330,000원	6개월	-20.17%	-14.09%
2017.11.07	매수	330,000원	6개월	-20.92%	-14.09%
2017.07.31	매수	330,000원	6개월	-20.88%	-14.09%
2017.07.17	매수	300,000원	6개월	-15.88%	-7.00%
2017.06.22	매수	300,000원	6개월	-16.82%	-8.50%
2017.04.27	매수	300,000원	6개월	-18.32%	-15.17%
2017.04.12	매수	300,000원	6개월	-17.71%	-16.17%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 4월 12일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 4월 12일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	62,018	79,588	99,043	113,829	120,806
현금및현금성자산	14,577	15,067	19,055	16,851	20,848
매출채권및기타채권	33,868	29,465	44,685	60,875	63,034
재고자산	2,724	2,881	2,913	3,017	3,124
<b>비유동자산</b>	272,269	344,103	345,977	352,358	378,865
장기금융자산	12,383	7,824	7,824	7,824	7,824
유형자산	101,449	107,184	57,659	21,720	21,730
무형자산	55,020	84,521	89,495	94,468	99,442
<b>자산총계</b>	334,287	423,691	445,020	466,186	499,670
<b>유동부채</b>	71,091	68,476	61,981	55,000	56,852
단기금융부채	19,921	14,885	14,885	14,885	14,885
매입채무 및 기타채무	22,188	22,951	28,152	29,162	30,197
단기충당부채	474	858	1,342	1,836	2,330
<b>비유동부채</b>	82,904	131,723	154,732	169,561	184,392
장기금융부채	58,191	85,918	94,143	94,143	94,143
장기매입채무 및 기타채무	13,468	19,688	19,688	19,688	19,688
장기충당부채	327	992	1,302	1,631	1,961
<b>부채총계</b>	153,995	200,199	216,713	224,561	241,244
<b>지배주주지분</b>	178,421	224,708	229,624	243,042	259,945
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,181	-26,596	-26,596	-26,596	-26,596
자기주식	-22,606	-19,795	-19,795	-19,795	-19,795
이익잉여금	178,359	221,445	227,635	242,327	260,503
비지배주주지분	1,871	-1,216	-1,317	-1,418	-1,519
<b>자본총계</b>	180,292	223,493	228,307	241,625	258,426
<b>부채외자본총계</b>	334,287	423,691	445,020	466,186	499,670

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	39,166	43,942	-2,580	13,144	55,263
당기순이익(손실)	26,576	31,320	14,842	22,639	26,123
비현금성항목등	20,968	16,300	32,141	26,989	26,178
유형자산감가상각비	32,475	32,843	34,524	35,939	35,990
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,374	5,708	-553	-553	-553
운전자본감소(증가)	-2,615	259	-58,432	-43,252	-2,866
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,518	5,068	-15,221	-16,189	-2,160
재고자산감소(증가)	-180	-134	-32	-105	-107
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,084	-3,296	5,201	1,010	1,035
기타	-1,001	-1,378	-48,380	-27,968	-1,634
법인세납부	-5,763	-3,938	8,868	6,767	5,828
<b>투자활동현금흐름</b>	-28,972	-37,930	10,803	-3,436	-39,352
금융자산감소(증가)	-1,758	-4,139	0	0	0
유형자산감소(증가)	-26,865	-27,341	15,000	0	-36,000
무형자산감소(증가)	-1,369	-4,974	-4,974	-4,974	-4,974
기타	1,020	-1,475	777	1,538	1,622
<b>재무활동현금흐름</b>	-10,607	-4,935	-4,235	-11,913	-11,913
단기금융부채증가(감소)	1,274	-877	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,179	4,611	8,225	0	0
자본의증가(감소)	0	-4,000	0	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,061	-7,893	-7,906	-7,906
기타	-6,999	2,392	-3,848	-4,007	-4,007
<b>현금의 증가(감소)</b>	-475	490	3,988	-2,204	3,998
기초현금	15,052	14,577	15,067	19,055	16,851
기말현금	14,577	15,067	19,055	16,851	20,848
FCF	13,886	-7,167	-5,329	-2,767	3,734

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	175,200	168,740	173,964	179,863	186,338
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	175,200	168,740	173,964	179,863	186,338
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	159,834	156,722	161,505	166,173	170,028
영업이익	15,366	12,018	12,459	13,690	16,310
영업이익률 (%)	8.8	7.1	7.2	7.6	8.8
비영업손익	18,666	27,742	6,382	15,050	16,852
<b>순금융비용</b>	2,231	2,374	3,071	2,469	2,385
외환관련손익	-69	-206	-209	-209	-209
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	22,457	32,709	9,110	17,176	18,893
세전계속사업이익	34,032	39,760	18,842	28,740	33,162
세전계속사업이익률 (%)	19.4	23.6	10.8	16.0	17.8
계속사업법인세	7,457	8,440	3,999	6,101	7,039
<b>계속사업이익</b>	26,576	31,320	14,842	22,639	26,123
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,576	31,320	14,842	22,639	26,123
<b>순이익률 (%)</b>	15.2	18.6	8.5	12.6	14.0
지배주주	25,998	31,279	14,801	22,598	26,082
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	14.84	18.54	8.51	12.56	14
비지배주주	578	41	41	41	41
<b>총포괄이익</b>	26,566	29,904	13,426	21,224	24,707
지배주주	25,972	30,005	13,527	21,325	24,808
비지배주주	594	-101	-101	-101	-101
EBITDA	47,841	44,861	46,983	49,629	52,301

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.5	-3.7	3.1	3.4	3.6
영업이익	0.1	-21.8	3.7	9.9	19.1
세전계속사업이익	62.4	16.8	-52.6	52.5	15.4
EBITDA	3.9	-6.2	4.7	5.6	5.4
EPS(계속사업)	55.1	20.3	-52.7	52.7	15.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.4	15.5	6.5	9.6	10.4
ROA	8.2	8.3	3.4	5.0	5.4
EBITDA마진	27.3	26.6	27.0	27.6	28.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	87.2	116.2	159.8	207.0	212.5
부채비율	85.4	89.6	94.9	92.9	93.4
순차입금/자기자본	30.7	32.6	33.7	32.8	29.1
EBITDA/이자비용(배)	16.0	14.6	12.2	12.4	13.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	32,198	38,738	18,330	27,987	32,301
BPS	220,967	278,291	284,379	300,997	321,930
CFPS	72,417	79,413	61,087	72,496	76,874
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8.8	7.5	15.3	10.0	8.7
PER(최저)	6.8	5.7	13.3	8.7	7.5
PBR(최고)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
PCR	3.7	3.4	4.0	3.4	3.2
EV/EBITDA(최고)	6.3	7.3	6.9	6.6	6.2
EV/EBITDA(최저)	5.2	6.1	6.3	6.0	5.7