



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(5/7): 256,500원

시가총액: 207,113억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/7)	2,176.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	289,500원	220,500원
등락률	-11.6%	16.1%
수익률	절대	상대
1W	3.9%	5.5%
6M	-4.7%	-8.9%
1Y	12.3%	26.4%

Company Data

	80,746천주
일평균 거래량(3M)	177천주
외국인 지분율	40.4%
배당수익률(19E)	3.9%
BPS(19E)	282,168원
주요 주주	SK㈜
	26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,658.6	17,889.8
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,309.6	1,441.7
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,720.7	4,690.4
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,536.2	2,367.0
순이익	2,657.6	3,132.0	1,174.9	1,704.2
지배주주지분순이익	2,599.8	3,127.9	1,173.3	1,702.0
EPS(원)	32.198	38.738	14.531	21.079
증감률(% YoY)	55.1	20.3	-62.5	45.1
PER(배)	8.3	7.0	17.6	12.1
PBR(배)	1.21	0.97	0.91	0.87
EV/EBITDA(배)	5.7	6.5	5.8	5.5
영업이익률(%)	8.8	7.1	7.4	8.1
ROE(%)	15.4	15.5	5.2	7.3
순차입금비율(%)	30.7	33.4	30.7	21.9

Price Trend



실적 Review

SK텔레콤 (017670)

성장이 보인다



1분기 영업수익 4조 3,335억원(QoQ -0.4%, YoY 4%), 영업이익 3,226억원(QoQ 43.2%, YoY -1%)로 컨센서스(영업수익 4조 3,301억원, 영업이익 3,184억원)에 부합하는 실적을 기록하였다. 19년 영업수익 17조 6,590억원(YoY 4.6%), 영업이익 1조 3,100억원(YoY 9%)로 성장이 진행될 것으로 보인다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

>>> 1분기 컨센서스 부합

1분기 영업수익 4조 3,335억원(QoQ -0.4%, YoY 4%), 영업이익 3,226억원(QoQ 43.2%, YoY -1%)로 컨센서스(영업수익 4조 3,301억원, 영업이익 3,184억원)에 부합하는 실적을 기록하였다. 영업수익 측면에서는 보안사업 매출 기여효과가 컸고, 영업이익 측면에서는 11번가 손익분기점을 넘어선 것이 긍정적이었다. 무선수익은 2조 4,130억원(QoQ -1%, YoY -6%)로 무선 ARPU 하락요인에 따른 매출 감소세가 지속되었다. 선택적정할인요율 상향에 따른 가입자 확대가 지속되면서 무선 ARPU가 30,645원으로 QoQ -8%를 기록하였다. 보안사업에서는 ADR캡스 가입자 확대 및 SK인포섹 연결 효과로 매출액 2,765억원(QoQ 27.2%)를 기록하면서 매출 성장에 기여하였다.

영업이익 측면에서는 11번가의 손익분기점을 넘어선 것이 긍정적이다. 이커머스 사업은 매출액 1,992억원(QoQ -8.9%, YoY 8.1%), 영업이익 4억원(QoQ, YoY 흑전)을 기록하였다. 매출액은 4분기 성수기에 따른 기저효과로 전분기 대비 감소하였으나, 효율적 마케팅 집행에 따른 비용감소로 영업이익은 흑자전환한 것으로 판단된다.

>>> 19년 성장이 보인다

19년 영업수익 17조 6,590억원(YoY 4.6%), 영업이익 1조 3,100억원(YoY 9%)로 성장이 진행될 것으로 보인다. 우선 무선사업에서 5G 요금제 출시에 따른 무선 ARPU 반등을 예상한다. 특히 미디어, 게임 등 핵심 분야에 역량을 집중하면서, 5G시대에 차별화된 서비스를 제공하면서 가입자 기반을 확대할 것으로 예상된다. 미디어사업에서는 티브로드 인수 효과로 가입자 확대가 진행될 것이다. IPTV사업이 연간으로 두자리수 성장을 지속하고 있고, 홈쇼핑 수수료 및 플랫폼 매출 확대로 수익성도 개선되고 있다. 또한, 지상파 통합 OTT 출범으로 국내 OTT 시장 점유율을 확대해 나갈 것으로 기대한다.

보안사업에서는 기존의 통신망 가입자 기반 영업이 확대되고, 주차서비스 등 B2B 비즈니스도 확대됨에 따라 매출 성장과 수익성 기여가 긍정적이다. 이커머스 사업은 연간 흑자전환을 목표로 하고 있고, 1분기 이커머스 사업 흑자전환은 이러한 목표에 대한 기대감을 높이고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 1분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	QoQ	YoY	키움증권 추정치 (실제/추정)	차이
매출수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	0%	4%	4,315	0.5%
영업이익	325	347	304	225	323	43%	-1%	306	6%
영업이익률	7.78%	8.35%	7.26%	5.18%	7.44%	2%	0%	7.08%	-0.4%
세전이익	907	1,163	1,302	604	468	-23%	-48%	480	-3%
순이익	693	914	1,050	474	374	-21%	-46%	360	4%

자료: 키움증권

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,463	4,454	4,407	17,520	16,874	17,659
QoQ	-7%	-1%	1%	4%	-0.4%	3%	0%	-1%			
YoY	-1%	-4%	-6%	-3%	4%	7%	6%	1%	2.5%	-3.7%	4.6%
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,413	2,501	2,502	2,447	10,865	10,000	9,863
QoQ	-5%	-3%	-1%	-1%	-1%	4%	0%	-2%			
YoY	-4%	-8%	-9%	-10%	-6%	0%	1%	0%	0.5%	-8.0%	-1.4%
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,113	4,117	4,106	15,983	15,672	16,349
QoQ	-8%	-1%	2%	6%	-3%	3%	0%	0%			
YoY	1%	-3%	-4%	-1%	4%	8%	6%	0%	2.7%	-1.9%	4.3%
마케팅비용	716	702	723	731	701	690	741	765	3,119	2,872	2,898
QoQ	-10%	-2%	3%	1%	-4%	-2%	7%	3%			
YoY	-6%	-8%	-9%	-8%	-2%	-2%	3%	5%	5.6%	-7.9%	0.9%
영업이익	325	347	304	225	323	349	336	301	1,537	1,202	1,310
QoQ	5%	7%	-12%	-26%	43%	8%	-4%	-10%			
YoY	-21%	-18%	-23%	-27%	-1%	1%	11%	34%	0.1%	-21.8%	9.0%
영업외수지	582	816	998	379	145	-26	32	75	1,867	2,774	227
지분법손익	627	916	992	736	223	144	205	247	2,246	3,271	819
세전이익	907	1,163	1,302	604	468	323	369	376	3,403	3,976	1,536
당기순이익	693	914.3	1,050	474	374	242	277	282	2,658	3,132	1,175
영업이익률	8%	8%	7%	5%	7%	8%	8%	7%	9%	7%	7%
세전이익률	22%	28%	31%	14%	11%	7%	8%	9%	19%	24%	9%
순이익률	17%	22%	25%	11%	9%	5%	6%	6%	15%	19%	7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,658.6	17,889.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,658.6	17,889.8
판관비	15,556.1	15,983.4	15,672.2	16,349.0	16,448.0
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,201.8	1,309.6	1,441.7
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,720.7	4,690.4
영업외손익	560.4	1,866.6	2,774.2	226.6	925.3
이자수익	54.4	76.0	69.9	60.6	88.3
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
증속 및 관계기업손익	544.5	2,245.7	3,270.9	819.4	1,608.6
기타	253.5	-149.1	-238.8	-351.4	-493.1
법인세차감전이익	2,096.1	3,403.2	3,976.0	1,536.2	2,367.0
법인세비용	436.0	745.7	844.0	361.3	662.8
계속사업순손익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,174.9	1,704.2
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,174.9	1,704.2
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,127.9	1,173.3	1,702.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	2.5	-3.7	4.6	1.3
영업이익 증감율	-10.1	0.1	-21.8	9.0	10.1
EBITDA 증감율	-2.1	3.9	-6.2	5.2	-0.6
지배주주순이익 증감율	10.4	55.1	20.3	-62.5	45.1
EPS 증감율	10.4	55.1	20.3	-62.5	45.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	7.4	8.1
EBITDA Margin(%)	26.9	27.3	26.6	26.7	26.2
지배주주순이익률(%)	9.8	14.8	18.5	6.6	9.5

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	7,958.8	7,759.7	8,208.5
현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,377.9	2,060.8
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	3,089.8	3,130.3
재고자산	259.8	272.4	288.1	301.4	305.4
기타유동자산	862.5	1,080.9	3,211.5	2,990.6	2,712.0
비유동자산	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
자산총계	31,297.7	33,428.7	42,369.1	41,155.8	41,758.8
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,847.6	7,316.0	7,816.4
매입채무 및 기타채무	4,260.1	4,508.2	4,948.0	5,416.4	5,916.8
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
비유동부채	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
부채총계	15,181.2	15,399.5	20,019.9	18,328.0	17,621.7
자본구조	15,971.4	17,842.1	22,470.8	22,783.9	23,625.6
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	22,599.2	23,582.5
비자본부채	145.0	187.1	-121.6	-120.0	-117.8
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,349.3	22,663.8	23,507.8

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	4,332.6	4,132.5	6,137.4
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,174.9	1,704.2
비현금항목의 가감	3,039.6	2,096.8	1,568.9	4,327.7	4,415.3
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	916.5	1,166.7
영업활동자산부채증감	13.8	-261.5	25.9	-983.8	654.2
매출채권및기타채권의감소	-504.9	-251.8	506.8	-137.3	-40.5
재고자산의감소	0.8	-18.0	-13.4	-13.4	-3.9
매입채무및기타채무의증가	392.0	108.4	-329.6	468.4	500.4
기타	125.9	-100.1	-137.9	-1,301.5	198.2
기타현금흐름	-470.3	-637.1	-394.2	-386.3	-636.3
투자활동 현금흐름	-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	2,296.1	2,296.0
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	736.3	-47.5	49.0	-292.9	217.6
기초현금 및 현금성자산	768.9	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,213.8
기말현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,213.8	1,431.5

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)	20,756	32,198	38,738	14,531	21,079
EPS	207.799	220,967	278,291	282,168	292,592
BPS	58,203	58,881	58,219	68,146	75,788
CFPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)	PER	10.8	8.3	7.0	17.6
PER(최고)	11.3	8.9	7.5		
PER(최저)	9.2	6.7	5.7		
PBR	1.13	1.21	0.97	0.91	0.87
PBR(최고)	1.18	1.30	1.05		
PBR(최저)	0.97	0.98	0.79		
PSR	1.06	1.23	1.29	1.17	1.16
PCFR	3.8	4.5	4.6	3.8	3.4
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.5	5.8	5.5
주요비율(%)	배당성향(%보통주,현금)	42.5	26.6	22.9	61.2
배당수익률(%보통주,현금)	4.5	3.7	3.7	3.9	3.9
ROA	5.5	8.2	8.3	2.8	4.1
ROE	10.7	15.4	15.5	5.2	7.3
ROIC	7.4	11.0	12.4	4.9	5.3
매출채권회전율	5.3	5.2	5.3	5.8	5.8
재고자산회전율	64.1	65.8	60.2	59.9	59.0
부채비율	94.2	85.4	89.6	80.9	75.0
순차입금비율	34.9	30.7	33.4	30.7	21.9
이자보상배율	5.3	5.1	3.9	4.7	5.6
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	6,959.8	5,150.5
NOPLAT	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,720.7	4,690.4
FCF	1,095.6	1,848.5	2,312.2	456.8	1,671.5

Compliance Notice

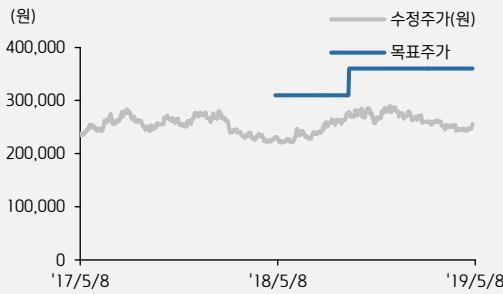
- 당사는 5월 7일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표 가격 대상 사점	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	-30.75	-29.31
	2019-04-12	BUY(Maintain))	360,000	6개월	-31.14	-28.89
	2019-05-08	BUY(Maintain))	360,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

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%