

SK텔레콤

BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(05/07)	256,500원	Up/Downside	+32.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 05. 08

드러나기 시작한 비통신 매력

1Q19 Review

예상치 부합: 1Q19 매출액은 4조 3,349억원(+3.7%y, -0.4%QoQ), 영업이익 3,226억원 (-0.9%y, +43.2%QoQ)으로 컨센서스(매출액 4조 3,330억원, 영업이익 3,184억원)에 부합했다.

Comment

자회사들의 선방: 무선은 여전히 부진했으나, 자회사는 견조했다. 선택약정할인을 영향으로 무선 수익이 6%yoy 감소했지만, IPTV 가입자 순증에 힘입어 SKB 수익이 8.8%yoy 증가하고, ADT캡스와 SK인포섹 실적이 연결 반영되며 무선 수익 감소분을 상쇄했다. 11번가 또한 비용 통제로 흑자 전환한 점도 긍정적이다. 2Q19 매출액은 4조 3,741억원(+5.3%yoy), 영업이익은 3,462억원(-0.2%yoy)이 전망된다. ADT캡스/인포섹 연결 효과로 자회사(+56.7%yoy)와 SKB(+7.1%yoy)의 고성장이 전망되지만, 선택약정 영향으로 무선 수익의 -0.3%yoy의 역성장과 5G 관련 마케팅 및 투자 비용 증가가 예상되기 때문이다.

Action

비통신 부문 매력 부각은 이제부터 시작: 1Q19 실적이 추정치와 크게 다르지 않아 연간 실적 추정치는 소폭 하향에 그쳤으며, 하반기 5G 관련 투자 비용 구체화 시 추가적으로 조정할 예정이다. 컨퍼런스 콜을 통해 확인한 배당 기준은 전년 수준의 배당을 유지할 것으로 보이며, 이에 따라 19년 DPS 추정치를 기존 10,500원에서 10,000원으로 하향했다. 현재 주가 기준 배당 수익률은 3.9%로 여전히 높은 수준이다. 1)커머스, 보안 등 비통신 분야의 다각화된 수익 모델과 이로 인한 이익 성장, 2)상반기 티브로드 합병, 통합 OTT(폭+옥수수)의 출범까지 완료되면 지배구조 개편도 연내 현실화 될 것으로 예상된다. 이에 따라 SK텔레콤을 통신 업종 Top-pick으로 유지한다.

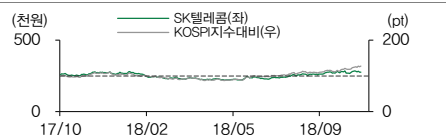
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	17,520	16,874	17,624	18,340	19,183
(증가율)	2.5	-3.7	4.4	4.1	4.6
영업이익	1,537	1,202	1,269	1,357	1,527
(증가율)	0.1	-21.8	5.6	6.9	12.6
지배주주순이익	2,600	3,128	1,706	2,072	2,348
EPS	32,198	38,738	21,131	25,666	29,076
PER (H/L)	8.9/6.7	7.5/5.7	12.1	10.0	8.8
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.0/0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (H/L)	6.0/4.9	6.8/5.6	5.5	5.1	4.6
영업이익률	8.8	7.1	7.2	7.4	8.0
ROE	15.4	15.5	7.4	8.6	9.2

Stock Data

52주 최저/최고	220,500/289,500원
KOSDAQ /KOSPI	753/2,177pt
시가총액	207,113억원
60일-평균거래량	176,946
외국인지분율	40.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.9%p
주요주주	SK 외 3인 26.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	4.1	-1.2	11.3
상대기준	5.6	0.0	25.8

주) 구회계기준

도표 1. SK텔레콤 1Q19 Review

(단위:십억원,%)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	4,335	4,182	3.7	4,352	-0.4	4,330	0.1
영업이익	323	326	-0.9	225	43.2	318	1.3
지배주주순이익	380	695	-45.4	485	-21.7	431	-11.9

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. SK텔레콤 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018(구)	2018(신)	2019E	2020E
매출	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,374.1	4,409	4,506	16,963	16,874	17,624	18,340
이동전화	2,569	2,498	2,485	2,449	2,413	2,423	2,427	2,450	10,001	10,000	9,712	9,987
망접속정산	151	156	156	103	127	156	154	153	565	565	591	602
신규사업 및 기타	269	288	285	299	272	283	292	301	1,150	1,141	1,149	1,311
SKB	751	782	820	941	817	837	865	945	3,269	3,254	3,464	3,660
기타 자회사	442	431	441	561	706	675	671	657	1,977	1,915	2,709	2,780
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,028	4,092	4,223	15,737	15,672	16,355	16,983
종업원급여	550	536	539	665	691	674	678	681	2,290	2,289	2,724	2,759
지급및판매수수료	1,262	1,217	1,266	1,258	1,274	1,273	1,293	1,296	5,015	5,003	5,136	5,168
광고선전비	100	111	120	138	86	118	123	145	520	469	472	484
감가상각비	824	807	807	846	932	912	940	951	3,283	3,284	3,735	3,927
망접속정산비용	215	219	212	162	189	194	194	195	808	808	772	872
전용회선료	42	40	41	35	38	38	38	37	158	158	150	154
전파사용료	39	36	39	38	33	36	36	36	152	152	142	123
상품매출원가	411	399	418	568	377	389	409	507	1,796	1,796	1,683	1,923
영업이익	326	347	304	225	323	346	317	283	1,225	1,202	1,269	1,357
지배주주순이익	695	917	1,031	485	380	357	413	557	3,175	3,128	1,706	2,072
<i>YoY</i>												
매출	-1.2	-4.4	-5.8	-3.2	3.7	5.3	5.3	3.5	-3.2	-3.7	4.4	4.1
영업이익	-20.7	-18.0	-22.5	-27.4	-0.9	-0.2	4.3	25.6	-20.3	-21.8	5.6	6.9
지배주주순이익	18.0	46.7	29.6	-17.8	-45.4	-61.1	-59.9	14.8	22.1	20.3	-45.5	21.5

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유증자산	6,202	7,959	9,016	9,942	11,928
현금및현금성자산	1,458	1,507	1,986	2,084	2,684
매출채권및기타채권	3,391	2,953	3,341	3,405	3,484
재고자산	272	288	278	290	308
비유증자산	27,227	34,410	35,013	35,945	36,243
유형자산	10,145	10,718	10,029	8,962	7,260
무형자산	5,502	8,452	9,452	10,452	11,452
투자자산	10,731	13,562	13,897	14,897	15,897
자산총계	33,429	42,369	44,028	45,888	48,171
유동부채	7,109	6,848	7,500	8,043	8,727
매입채무및기타채무	4,508	4,948	5,590	6,143	6,827
단기차입금및단기차채	130	80	80	80	80
유동성장기부채	1,834	1,409	1,419	1,409	1,409
비유동부채	8,290	13,172	13,212	13,191	13,186
사채및장기차입금	5,808	8,588	8,628	8,607	8,602
부채총계	15,399	20,020	20,712	21,234	21,913
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	17,836	22,145	23,132	24,486	26,115
비자배주주지분	187	-122	-142	-158	-183
자본총계	18,029	22,349	23,316	24,654	26,258

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,856	4,333	5,977	6,384	6,465
당기순이익	2,658	3,132	4,686	5,056	5,239
현금유출이없는비용및수익	2,097	1,569	4,612	4,968	5,239
유형및무형자산상각비	3,248	3,284	3,735	3,927	4,062
영업관련자산부채변동	-261	26	211	45	-319
매출채권및기타채권의감소	-252	507	-389	-64	-79
재고자산의감소	-18	-13	10	-12	-18
매입채무및기타채무의증가	108	-330	642	553	684
투자활동현금흐름	-3,071	-4,048	-4,456	-5,106	-4,667
CAPEX	-2,716	-2,792	-3,046	-2,860	-2,360
투자자산의순증	-2,217	-2,831	-335	-1,000	-1,000
재무활동현금흐름	-827	-238	-1,085	-1,180	-1,198
사채및차입금의 증가	53	2,269	50	-31	-5
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-706	-719	-719	-719
기타현금흐름	-6	2	44	0	0
현금의증가	-48	49	479	98	600
기초현금	1,505	1,458	1,507	1,986	2,084
기말현금	1,458	1,507	1,986	2,084	2,684

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,520	16,874	17,624	18,340	19,183
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,520	16,874	17,624	18,340	19,183
판매비	15,983	15,672	16,355	16,983	17,655
영업이익	1,537	1,202	1,269	1,357	1,527
EBITDA	4,784	4,486	5,004	5,284	5,590
영업외손익	1,867	2,774	949	1,384	1,573
금융손익	-67	-129	-345	-355	-399
투자손익	2,246	3,271	1,247	1,729	1,925
기타영업외손익	-312	-368	47	10	47
세전이익	3,403	3,976	2,217	2,741	3,101
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,658	3,132	4,686	5,056	5,239
자배주주지분순이익	2,600	3,128	4,706	5,072	5,248
비자배주주지분순이익	58	4	-20	-16	-25
총포괄이익	2,657	2,990	4,686	5,056	5,239
증감률(%YoY)					
매출액	2.5	-3.7	4.4	4.1	4.6
영업이익	0.1	-21.8	5.6	6.9	12.6
EPS	55.1	20.3	-45.5	21.5	13.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	32,198	38,738	21,131	25,666	29,076
BPS	220,967	278,291	290,521	307,286	327,461
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	8.3	7.0	12.1	10.0	8.8
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	6.5	5.5	5.1	4.6
수익성(%)					
영업이익률	8.8	7.1	7.2	7.4	8.0
EBITDA마진	27.3	26.6	28.4	28.8	29.1
순이익률	15.2	18.6	9.6	11.2	12.1
ROE	15.4	15.5	7.4	8.6	9.2
ROA	8.2	8.3	3.9	4.6	4.9
ROC	7.8	5.3	4.6	4.9	5.6
안정성및기타					
부채비율(%)	85.4	89.6	88.8	86.1	83.5
이자보상배율(배)	5.1	3.9	3.0	3.2	3.2
배당성향(배)	26.6	22.9	42.6	35.0	30.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

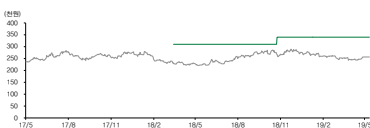
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/22	Buy	310,000	-20.7	-7.7					
18/10/31	Buy	340,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경