

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

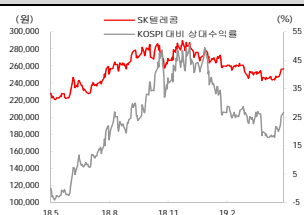
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	888 만주
액면가	500 원
시가총액	207,113 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	26.78%
SK텔레콤 자사주	10.99%
외국인지분률	40.40%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(19/05/07)	256,500 원
KOSPI	2176.99 pt
52주 Beta	0.10
52주 최고가	289,500 원
52주 최저가	220,500 원
60일 평균 거래대금	449 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	5.6%
6개월	-4.5%	-8.8%
12개월	11.3%	25.8%

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

성장성과 수익성이 모두 기대되는 2019 년

SK 텔레콤은 1Q19 에 보안 사업의 연결 편입 효과로 외형 성장세 시현

- 11 번가는 분기 사상 최초로 영업이익 흑자 기록하며 시장기대치 영업이익 소폭 상회
- 티브로드 합병, 통합 OTT 출범, 인크로스 인수 등 2019 년에도 성장세 지속될 것
- 이동통신 가입자 질적 개선 및 11 번가 수익성 중심 경영 기조 유지로 수익성 개선
- 이동통신 1 위 사업자로서 5G 상용화로 가입자 승수효과에 기반한 중장기 성장 가능성

1Q19: 외형 성장과 11 번가 BEP 달성

SK 텔레콤 1Q19 실적은 영업수익 4 조 3,349 억원(3.7% yoy), 영업이익 3,226 억원(-0.9% yoy, OPM: 7.4%)이다. ADT 캡스와 SK 인포섹의 연결편입 효과와 IPTV, T 커머스 등의 호조가 지속되며, 전년동기 대비 영업수익은 증가했다. 이동전화 수익의 감소 영향으로 영업이익은 전년동기 대비 소폭 감소했으나, 11 번가가 분기사상 처음으로 BEP 를 달성(영업이익 43 억원)하고 두 자릿수 마진율의 보안사업이 더해지며, 시장예상 영업이익 3,184 억원을 소폭 상회하는 실적을 기록했다.

성장성과 수익성이 모두 기대되는 2019 년

티브로드와 합병계약을 체결한 SK 브로드밴드는 800 만 가입자를 확보하며 규모의 경제 달성이 가능해졌다. 또한 통합 OTT 는 월정액 기반 비즈니스 모델로 성장 가능성이 확 인될 전망이며, 인크로스 인수로 5G 광고시장 대응과 T 맵, 11 번가와 의 협업을 통해 성 장을 추진할 예정이다. 11 번가의 경우 분기사상 첫 영업이익 흑자를 기록했는데 수익성 중심 경영 기조는 2019 년에도 지속될 것이다. 이동통신의 경우 5G 가입자 증가와 함께 가입자 질적 개선으로 중장기 성장 기반을 마련하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

커머스, 보안 등 비통신부문의 수익성 개선이 가시화되고, 5G 와 IPTV 를 중심으로 통신 부문의 성장이 부각되고 있는 SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 특히 이동 통신에서 가장 많은 가입자를 보유하고 있는 SK 텔레콤은 5G 상용화로 가입자 승수효 과를 기반으로 중장기 성장 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	170,918	175,200	168,740	177,289	184,366	191,700
yoy	%	-0.3	2.5	-3.7	5.1	4.0	4.0
영업이익	억원	15,357	15,366	12,018	13,151	14,872	18,670
yoy	%	-10.1	0.1	-21.8	9.4	13.1	25.5
EBITDA	억원	46,043	47,841	44,861	46,333	49,414	51,912
세전이익	억원	20,961	34,032	39,760	19,891	30,933	36,646
순이익(지배주주)	억원	16,760	25,998	31,279	15,756	24,405	28,986
영업이익률%	%	9.0	8.8	7.1	7.4	8.1	9.7
EBITDA%	%	26.9	27.3	26.6	26.1	26.8	27.1
순이익률	%	9.7	15.2	18.6	8.9	13.2	15.1
EPS	원	20,756	32,198	38,738	19,513	30,225	35,898
PER	배	10.8	8.3	7.0	13.2	8.5	7.2
PBR	배	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	6.9	6.6	6.3	5.9
ROE	%	10.7	15.4	15.5	6.9	10.3	11.3
순차입금	억원	56,183	55,294	72,737	76,628	80,662	75,566
부채비율	%	94.2	85.4	89.6	95.1	92.4	91.9

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

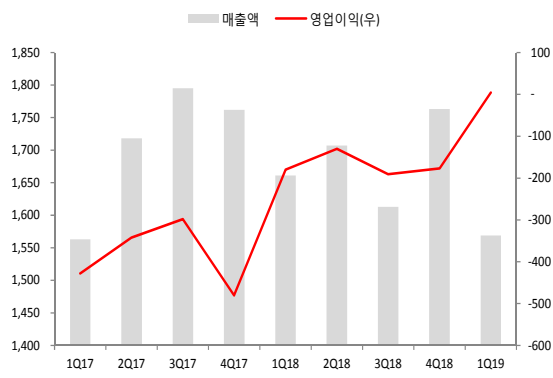
(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,414	4,464	4,516	16,874	17,729	18,437
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,413	2,415	2,448	2,483	10,000	9,758	10,156
망접속정산수익	151	156	156	103	127	132	132	87	565	477	482
신규사업 및 자회사	1,462	1,501	1,546	1,801	1,795	1,867	1,884	1,947	6,309	7,493	7,798
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,075	4,120	4,206	15,672	16,414	16,949
영업이익	325	347	304	225	323	338	344	310	1,202	1,315	1,487
영업이익률	7.8%	8.4%	7.3%	5.2%	7.4%	7.7%	7.7%	6.9%	7.1%	7.4%	8.1%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

11 번가 매출액 및 영업이익 추이

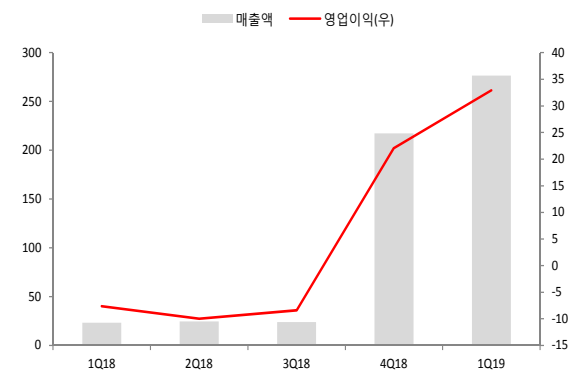
(단위: 억원)



자료: SK 텔레콤

SK 텔레콤 보안사업 실적 추이

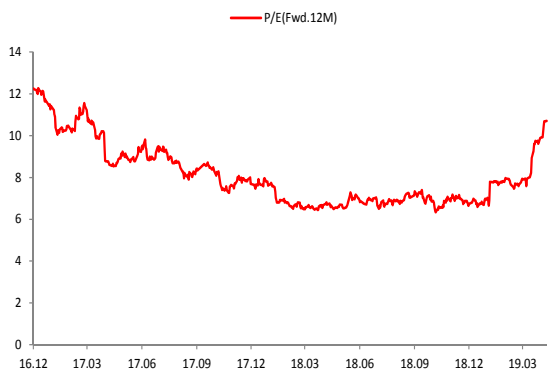
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

SK 텔레콤 12M Forward PER

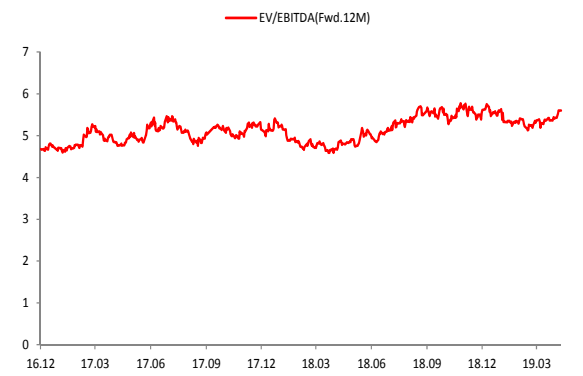
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12M Forward EV/EBITDA

(단위: 배)

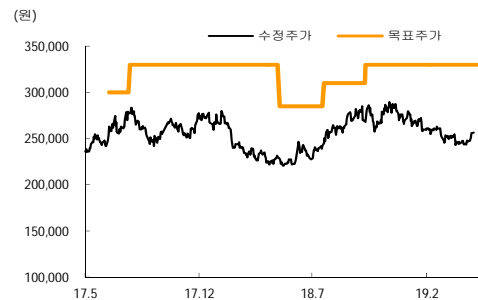


자료: Quantwise

재무상태표

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.08	매수	330,000원	6개월		
2019.04.12	매수	330,000원	6개월	-19.96%	-12.27%
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	-11.73%	-7.00%
2017.06.22	매수	300,000원	6개월	-12.76%	-8.50%

포괄손익계산서



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 5월 8일 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 5월 8일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	62,018	79,588	101,156	114,575	123,309
현금및현금성자산	14,577	15,067	19,401	15,367	20,463
매출채권및기타채권	33,868	29,465	45,864	62,491	65,128
재고자산	2,724	2,881	2,990	3,097	3,228
비유동자산	272,269	344,103	346,041	355,367	383,299
장기금융자산	12,383	7,824	7,824	7,824	7,824
유형자산	101,449	107,184	56,002	21,460	21,219
무형자산	55,020	84,521	89,495	94,468	99,442
자산총계	334,287	423,691	447,197	469,942	506,608
유동부채	71,091	68,476	63,198	56,027	58,182
단기금융부채	19,921	14,885	14,885	14,885	14,885
매입채무 및 기타채무	22,188	22,951	28,895	29,937	31,200
단기충당부채	474	858	1,352	1,847	2,344
비유동부채	82,904	131,723	154,778	169,609	184,453
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	1,320	1,650	1,986
부채총계	153,995	200,199	217,975	225,636	242,636
지배주주지분	178,421	224,708	230,578	245,804	265,611
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	228,589	245,089	266,170
비지배주주지분	1,871	-1,216	-1,357	-1,498	-1,639
자본총계	180,292	223,493	229,222	244,306	263,972
부채외자본총계	334,287	423,691	447,197	469,942	506,608

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39,166	43,942	-5,263	11,309	53,341
당기순이익(손실)	26,576	31,320	15,757	24,406	28,987
비현금성항목등	20,968	16,300	30,576	25,008	22,925
유형자산감가상각비	32,475	32,843	33,182	34,542	33,242
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	1,374	5,708	-553	-553	-553
운전자본감소(증가)	-2,615	259	-60,329	-44,446	-3,779
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,518	5,068	-16,399	-16,627	-2,637
재고자산감소(증가)	-180	-134	-109	-108	-131
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,084	-3,296	5,944	1,042	1,263
기타	-1,001	-1,378	-49,765	-28,753	-2,275
법인세납부	-5,763	-3,938	8,733	6,341	5,209
투자활동현금흐름	-28,972	-37,930	13,832	-3,430	-36,332
금융자산감소(증가)	-1,758	-4,139	0	0	0
유형자산감소(증가)	-26,865	-27,341	18,000	0	-33,000
무형자산감소(증가)	-1,369	-4,974	-4,974	-4,974	-4,974
기타	1,020	-1,475	805	1,544	1,641
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-475	490	4,334	-4,034	5,096
기초현금	15,052	14,577	15,067	19,401	15,367
기말현금	14,577	15,067	19,401	15,367	20,463
FCF	13,886	-7,167	-4,970	-4,409	4,992

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	175,200	168,740	177,289	184,366	191,700
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	175,200	168,740	177,289	184,366	191,700
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	159,834	156,722	164,138	169,494	173,030
영업이익	15,366	12,018	13,151	14,872	18,670
영업이익률 (%)	8.8	7.1	7.4	8.1	9.7
비영업손익	18,666	27,742	6,740	16,061	17,976
순금융비용	2,231	2,374	3,043	2,463	2,366
외환관련손익	-69	-206	-209	-209	-209
관계기업투자등 관련손익	22,457	32,709	9,439	18,180	19,998
세전계속사업이익	34,032	39,760	19,891	30,933	36,646
세전계속사업이익률 (%)	194	236	11.2	16.8	19.1
계속사업법인세	7,457	8,440	4,134	6,527	7,659
계속사업이익	26,576	31,320	15,757	24,406	28,987
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,576	31,320	15,757	24,406	28,987
순이익률 (%)	15.2	18.6	8.9	13.2	15.1
지배주주	25,998	31,279	15,756	24,405	28,986
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.84	18.54	8.89	13.24	15.12
비지배주주	578	41	1	1	1
총포괄이익	26,566	29,904	14,341	22,990	27,571
지배주주	25,972	30,005	14,482	23,132	27,713
비지배주주	594	-101	-141	-141	-141
EBITDA	47,841	44,861	46,333	49,414	51,912

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.5	-3.7	5.1	4.0	4.0
영업이익	0.1	-21.8	9.4	13.1	25.5
세전계속사업이익	62.4	16.8	-50.0	55.5	18.5
EBITDA	3.9	-6.2	3.3	6.7	5.1
EPS(계속사업)	55.1	20.3	-49.6	54.9	18.8
수익성 (%)					
ROE	15.4	15.5	6.9	10.3	11.3
ROA	8.2	8.3	3.6	5.3	5.9
EBITDA마진	27.3	26.6	26.1	26.8	27.1
안정성 (%)					
유동비율	87.2	116.2	160.1	204.5	211.9
부채비율	85.4	89.6	95.1	92.4	91.9
순차입금/자기자본	30.7	32.6	33.4	33.0	28.6
EBITDA/이자비용(배)	16.0	14.6	12.0	12.3	13.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,198	38,738	19,513	30,225	35,898
BPS	220,967	278,291	285,561	304,418	328,948
CFPS	72,417	79,413	60,607	73,003	77,067
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.8	7.5	14.3	9.3	7.8
PER(최저)	6.8	5.7	12.5	8.0	6.8
PBR(최고)	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9
PBR(최저)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	3.7	3.4	4.2	3.5	3.3
EV/EBITDA(최고)	6.3	7.3	7.0	6.7	6.3
EV/EBITDA(최저)	5.2	6.1	6.4	6.1	5.7