

SK텔레콤 (017670)

이젠 움직일 때가 되었다

매수/TP 40만원 유지, 5G 기대감 올라오기 전 매수에 나서야

SKT에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 통신서비스 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 분기로는 3분기, 월별로는 6월 이동전화 ARPU 상승 반전 가능성이 높아 점차 매출액 성장에 따른 장기 이익 성장 기대감이 높아질 것으로 예상되고, 2) 향후 영업비용 증가에 대한 우려가 크지만 매출액 성장 폭을 감안 시 2019년 하반기 이후 높은 이익 성장이 나타날 전망이다, 3) 과기부가 2019년 6월부터 요금인가제 개선 방안 마련을 위한 연구반을 가동할 계획이어서 특히 SKT 요금 규제 완화 기대감 상승이 예상되고, 4) 비싼 5G 폰의 공짜 단말기화가 사회적 문제로 부상하면서 이용자 차별 금지를 위한 대리점 리베이트 차등 금지 법제화 이슈가 하반기 이후 급부상할 것으로 보여 M/S 유지가 목표인 선발사업자 SKT 투자 심리에 긍정적 영향이 기대되며, 5) 11번가 등 자회사 영업이익 기여도 증가가 지속될 전망이고, 6) 2020년까지 보면 결국 물적분할을 추진할 가능성이 높는데 이 경우 장기 배당증가 가능성이 높으며, 7) 최근 5G 가입자의 월 평균 트래픽이 LTE대비 3배 가량 높게 나타나고 있어 장기 실적 향상 기대감이 높아질 것으로 판단되기 때문이다. 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표 주가는 기존의 40만원을 유지한다.

6월 이후 이동전화 ARPU 상승 기대감 높아질 것

SKT 주가가 지루한 박스권 흐름을 지속 중이다. 가장 큰 이유는 감가상각비/마케팅비용 등 향후 영업비용 증가가 유력한 상황에서 아직까지도 투자자들의 5G 가입자 증가에 대한 확신이 부족하기 때문이다. 하지만 6월을 기점으로 점차 SKT 실적 개선 기대감이 높아질 것으로 판단되므로 이제 SKT에 대한 관심을 높일 것을 권한다. 6월 5G 가입자 45만명 돌파 시 이동전화 ARPU가 0.6% 상승하는 효과가 있어 6~7월 중 SKT ARPU 상승 반전이 나타날 공산이 큰데 7년 전 LTE 도입 당시를 되새겨 보면 ARPU 상승 시 영업비용 증가 우려를 극복하면서 SKT 주가가 상승한 바 있기 때문이다.

전락상 9월 매수보다는 6월 매수가 유리해 보여

결국 향후 SKT 주가 상승의 계기는 영업이익 증가 전환이 아닌 이동전화 ARPU 상승이 될 가능성이 높는데 그렇다고 보면 9월보다는 6월 SKT 매수가 전락상 바람직해 보인다. 9월이면 SKT 이동전화 ARPU 상승이 구체화될 것으로 예상되나 당장 6월만 되어도 5G 가입자 동향을 기반으로 대략적인 SKT 이동전화 ARPU 상승 반전 가능성이 주식 시장에 전달될 가능성이 높기 때문이다. 더불어 현실적으로 SKT 주가가 낮아도 올 가을부터는 본격 상승 시도할 가능성이 높다는 시장 공감대가 큰 상황에서 SKT 주가가 움직일 시 투자자들이 추격 매수에 나설 수 밖에 없다는 현실을 직시할 필요가 있다. 기다림의 미학이 요구되는 시점이다.

Update

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(6월 3일): 250,000원

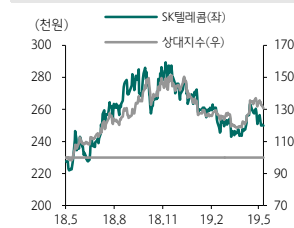
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,067.85
52주 최고/최저(원)	289,500/222,000
시가총액(십억원)	20,186.4
시가총액비중(%)	1.68
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	177.6
60일 평균 거래대금(십억원)	44.6
19년 배당금(예상, 원)	11,000
19년 배당수익률(예상, %)	4.40
외국인지분율(%)	40.76
주요주주 지분율(%)	
SK 외 3인	26.78
국민연금	10.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.3) (11.3) 12.6
상대	3.7 (8.6) 32.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	17,703.2	18,404.0
영업이익(십억원)	1,304.4	1,449.3
순이익(십억원)	1,635.6	2,103.3
EPS(원)	20,139	25,985
BPS(원)	324,706	343,275

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	17,520.0	16,874.0	17,499.1	18,632.0	20,243.0
영업이익	십억원	1,536.6	1,201.8	1,398.5	1,672.5	2,181.9
세전이익	십억원	3,403.2	3,976.0	1,807.5	2,212.3	3,085.0
순이익	십억원	2,599.8	3,127.9	1,395.0	1,680.8	2,350.0
EPS	원	32,198	38,738	17,277	20,816	29,104
증감률	%	55.1	20.3	(55.4)	20.5	39.8
PER	배	8.29	6.96	14.47	12.01	8.59
PBR	배	1.07	0.89	0.81	0.78	0.75
EV/EBITDA	배	5.70	6.49	6.01	5.58	4.89
ROE	%	15.38	15.52	6.13	7.16	9.65
BPS	원	248,964	302,806	310,292	320,427	331,730
DPS	원	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000

(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

표 1. SKT의 분기별 수익 예상

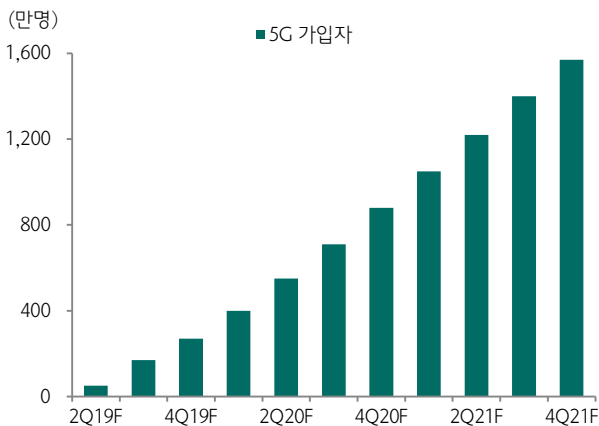
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2QF	19.3QF	19.4QF
매출액	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,351.7	4,334.9	4,291.0	4,385.5	4,487.8
영업이익 (영업이익률)	325.5 7.8	346.9 8.4	304.1 7.3	225.3 5.2	322.6 7.4	300.9 7.0	368.8 8.4	406.2 9.1
세전이익	907.0	1,163.0	1,301.9	604.0	467.8	358.4	470.3	511.0
순이익 (순이익률)	695.0 16.6	916.7 22.1	1,031.4 24.6	484.9 11.1	379.2 8.7	271.5 6.3	357.0 8.1	387.3 8.6

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

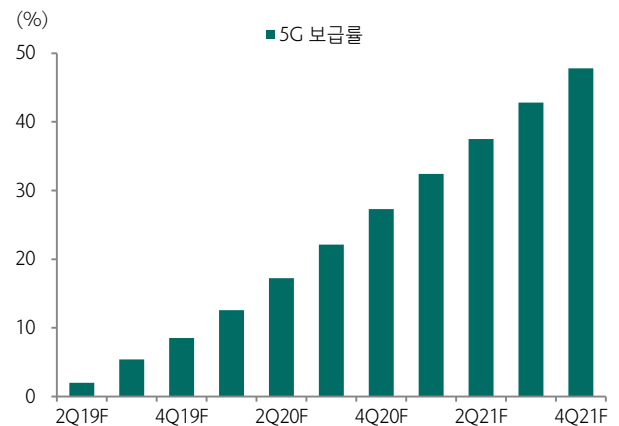
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 분기별 5G 가입자 합계 전망



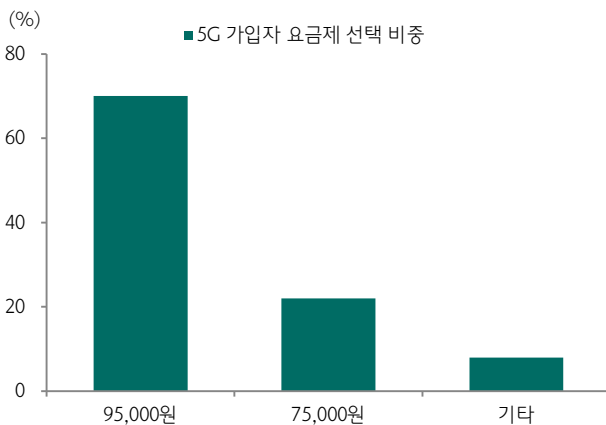
자료: 하나금융투자

그림 2. SKT 분기별 5G 보급률 전망



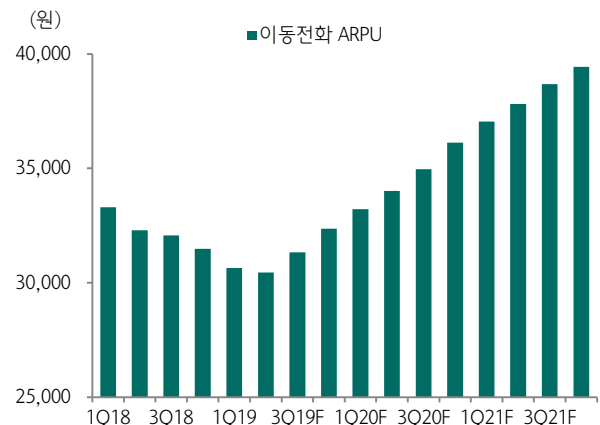
자료: 하나금융투자

그림 3. SKT 5G 가입자 요금제 선택 비중 현황



자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. SKT 분기별 이동전화 ARPU 전망



자료: KT, 하나금융투자

그림 5. SKT 물적분할 통한 지배구조 개편 시 DPS 증가 가능성이 높은 이유

- 1 지배구조개편 후엔 SKT 중간 지주사가 M&A를 주도
- 2 유보금 필요 없어 하이닉스 및 SKT 사업회사 배당성향 증대 불가피
- 3 현재 하이닉스 배당 성향 낮음

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

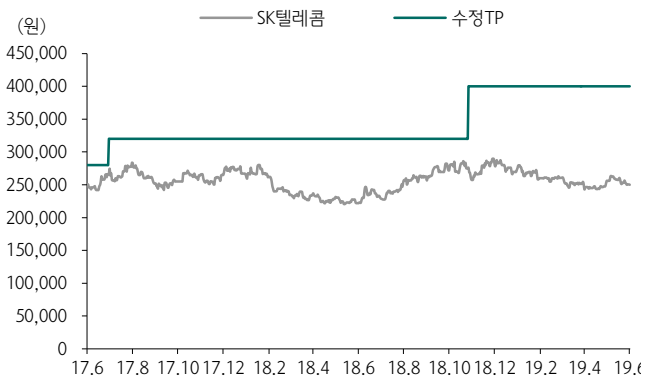
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,499.1	18,632.0	20,243.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,499.1	18,632.0	20,243.0
판매비	15,983.4	15,672.2	16,100.6	16,959.5	18,061.1
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,398.5	1,672.5	2,181.9
금융손익	(67.1)	(128.8)	(145.9)	(127.3)	(106.9)
중속/관계기업손익	2,245.7	3,270.9	752.6	851.7	1,178.3
기타영업외손익	(312.1)	(367.9)	(197.7)	(184.6)	(168.3)
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,807.5	2,212.3	3,085.0
법인세	745.7	844.0	402.3	508.9	709.5
계속사업이익	2,657.6	3,132.0	1,405.2	1,703.4	2,375.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,405.2	1,703.4	2,375.5
비지배주주지분 손익	57.8	4.1	10.2	22.6	25.5
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	1,395.0	1,680.8	2,350.0
지배주주지분포괄이익	2,597.2	3,000.5	1,491.0	1,807.4	2,520.6
NOPAT	1,200.0	946.7	1,087.3	1,287.8	1,680.1
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,785.0	5,059.0	5,568.4
성장성(%)					
매출액증가율	2.5	(3.7)	3.7	6.5	8.6
NOPAT증가율	(1.3)	(21.1)	14.9	18.4	30.5
EBITDA증가율	3.9	(6.2)	6.7	5.7	10.1
영업이익증가율	0.1	(21.8)	16.4	19.6	30.5
(지배주주)순이익증가율	55.1	20.3	(55.4)	20.5	39.8
EPS증가율	55.1	20.3	(55.4)	20.5	39.8
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	27.3	26.6	27.3	27.2	27.5
영업이익률	8.8	7.1	8.0	9.0	10.8
계속사업이익률	15.2	18.6	8.0	9.1	11.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	17,277	20,816	29,104
BPS	248,964	302,806	310,292	320,427	331,730
CFPS	58,881	58,219	66,144	70,927	81,483
EBITDAPS	59,250	55,558	59,260	62,653	68,962
SPS	216,978	208,977	216,719	230,749	250,701
DPS	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	8.3	7.0	14.5	12.0	8.6
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	4.5	4.6	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	5.7	6.5	6.0	5.6	4.9
PSR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	15.4	15.5	6.1	7.2	9.7
ROA	8.0	8.3	3.3	4.0	5.4
ROIC	7.6	5.2	5.0	5.7	7.4
부채비율	85.4	89.6	80.8	81.2	79.2
순부채비율	30.7	33.4	37.8	34.1	28.6
이자보상배율(배)	5.1	3.9	7.5	9.9	14.8

자료: 하나금융투자
(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,201.8	7,958.8	5,937.3	6,173.7	7,167.5
금융자산	2,281.7	2,611.5	1,414.9	1,995.1	3,017.2
현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,114.9	1,708.1	2,819.2
매출채권 등	3,390.8	2,952.5	2,761.7	2,716.3	2,980.9
재고자산	272.4	288.1	359.0	385.7	417.3
기타유동자산	256.9	2,106.7	1,401.7	1,076.6	752.1
비유동자산	27,226.9	34,410.3	35,578.0	36,962.7	37,166.2
투자자산	10,730.8	13,562.2	12,961.6	12,932.8	12,862.8
금융자산	1,192.3	85.7	149.8	121.0	51.0
유형자산	10,144.9	10,718.4	10,991.9	10,885.4	11,158.9
무형자산	5,502.0	8,452.1	10,552.1	12,052.1	12,052.1
기타비유동자산	849.2	1,677.6	1,072.4	1,092.4	1,092.4
자산총계	33,428.7	42,369.1	41,515.3	43,136.4	44,333.7
유동부채	7,109.1	6,847.6	6,736.2	7,094.0	7,268.6
금융부채	1,992.1	1,488.5	1,488.5	1,488.5	1,488.5
매입채무 등	4,508.2	4,948.0	4,641.8	4,987.1	5,395.6
기타유동부채	608.8	411.1	605.9	618.4	384.5
비유동부채	8,290.4	13,172.3	11,815.2	12,237.5	12,322.1
금융부채	5,819.1	8,591.8	8,611.8	8,616.8	8,616.8
기타비유동부채	2,471.3	4,580.5	3,203.4	3,620.7	3,705.3
부채총계	15,399.5	20,019.9	18,551.4	19,331.5	19,590.7
지배주주지분	17,842.1	22,470.9	23,075.3	23,893.7	24,806.3
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
자본조정	(2,719.6)	(2,260.8)	(2,260.8)	(2,260.8)	(2,260.8)
기타포괄이익누계액	(234.7)	(373.4)	(373.4)	(373.4)	(373.4)
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	22,749.0	23,567.4	24,480.0
비지배주주지분	187.1	(121.6)	(111.4)	(88.8)	(63.3)
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,963.9	23,804.9	24,743.0
순금융부채	5,529.4	7,468.8	8,685.3	8,110.1	7,088.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	4,136.9	6,216.6	6,056.3
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,405.2	1,703.4	2,375.5
조정	1,459.7	1,174.7	3,395.2	3,394.2	3,393.4
감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,386.5	3,386.5	3,386.5
외환거래손익	1.3	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2,245.7)	(3,270.9)	0.0	0.0	0.0
기타	456.6	1,161.7	8.7	7.7	6.9
영업활동 자산부채 변동	(261.5)	25.9	(663.5)	1,119.0	287.4
투자활동 현금흐름	(3,070.6)	(4,047.7)	(3,749.4)	(4,758.2)	(3,501.0)
투자자산감소(증가)	(2,216.7)	(2,831.4)	600.6	28.8	70.0
유형자산감소(증가)	(2,686.5)	(2,734.1)	(3,660.0)	(3,280.0)	(3,660.0)
기타	1,832.6	1,517.8	(690.0)	(1,507.0)	89.0
재무활동 현금흐름	(826.6)	(238.3)	(779.2)	(865.2)	(1,444.3)
금융부채증가(감소)	52.5	2,269.1	20.0	5.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(173.0)	(1,801.3)	(8.6)	(7.8)	(6.9)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(790.6)	(862.4)	(1,437.4)
현금의 증감	(47.5)	49.0	(391.7)	593.2	1,111.0
Unlevered CFO	4,754.4	4,700.9	5,340.9	5,727.1	6,579.4
Free Cash Flow	1,140.0	1,540.2	476.9	2,936.6	2,396.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000		
17.7.3	BUY	320,000	-20.89%	-10.63%
17.6.7	BUY	280,000	-9.83%	-5.00%
16.10.24	BUY	260,000	-9.74%	0.96%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 6월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 06월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.