



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(7/8): 260,500원

시가총액: 210,343억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/8)		2,064.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	289,500원	227,500원
등락률	-11.6%	12.5%
수익률	절대	상대
1W	0.4%	-4.4%
6M	-7.2%	-13.6%
1Y	12.0%	17.7%

Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	159천주
외국인 지분율	40.4%
배당수익률(19E)	3.9%
BPS(19E)	282,364원
주요 주주	SK(株) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,499.7	17,895.3
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,202.9	1,236.6
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,614.0	4,485.2
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,557.2	1,659.7
순이익	2,657.6	3,132.0	1,190.7	1,659.7
지배주주지분순이익	2,599.8	3,127.9	1,189.1	1,657.5
EPS(원)	32,198	38,738	14,727	20,527
증감률(% YoY)	55.1	20.3	-62.0	39.4
PER(배)	8.3	7.0	17.5	12.5
PBR(배)	1.21	0.97	0.91	0.88
EV/EBITDA(배)	5.7	6.5	6.2	6.5
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.9	0.0
ROE(%)	15.4	15.5	5.3	7.1
순차입금비율(%)	30.7	33.4	35.4	36.4

Price Trend



실적 Preview

SK텔레콤 (017670)

강자의 면모



2분기 영업수익 4조 3,820억원(QoQ 1%, YoY 5%), 영업이익 3,010억원(QoQ -7%, YoY -13%)를 예상한다. 3분기 영업수익 4조 4,410억원(QoQ 1%, YoY 5%), 영업이익 3,330억원(QoQ 11%, YoY 10%)를 예상한다. 통신과 비통신의 역량 확대를 통한 기업가치 확대가 지속되고 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다

>>> 2분기 마케팅 비용 증가 구간

2분기 영업수익 4조 3,820억원(QoQ 1%, YoY 5%), 영업이익 3,010억원(QoQ -7%, YoY -13%)를 예상한다. 통신사업에서는 무선수익 2조 4,210억원(QoQ 0%, YoY -3%)로 무선 ARPU 하락요인에 따른 매출 감소세가 지속될 것으로 판단된다. SK브로드밴드는 IPTV가입자 기반 확대 및 VOD매출 증가세가 지속됨에 따라 영업수익측면에서 전년동기 대비 성장이 지속될 것으로 추정한다.

영업이익 측면에서는 5G초기 가입자 유치를 위한 마케팅 비용증가 구간인 것으로 판단된다. 마케팅비용은 7,290억원(QoQ 4%, YoY 4%)로 예상되고, 해지율 감소에도 다소 마케팅비용이 증가하는 것은 지속될 것으로 기대한다.

11번가는 1분기 흑자전환 기조가 유지될 것으로 예상된다. 비용감소가 지속되고 신선식품에 대한 비중이 늘어남에 따라 손익분기점을 넘을 것으로 기대한다. 보안 사업도 안정적인 이익 기여를 하고 있는 것으로 판단된다. B2C 보안 상품 및 Captive 고객의 확대로 안정적인 실적을 기록하고 있다고 예상한다.

>>> 3분기 ARPU 5G 가입자 기여 효과 기대

3분기 영업수익 4조 4,410억원(QoQ 1%, YoY 5%), 영업이익 3,330억원(QoQ 11%, YoY 10%)를 예상한다. 무선 무선사업부에서 무선 ARPU 하락이 더 이상 지속되지 않을 것으로 기대한다. 1) 선택약정요율 상향 고객의 유입효과가 줄어들고 있는 시점에, 2) 5G 고객의 유입이 지속되면서 새로운 요금제의 ARPU 상승효과가 지속될 것이기 때문이다. 가입자 기반 시장점유율의 변화에 대한 우려도 있었으나, 초기 가입자 기준으로 기존 가입자 점유율만큼 가입자를 유지한 점도 긍정적이다.

더불어 비통신 사업의 성장은 지속될 것으로 판단된다. 이커머스 사업도 치열한 경쟁에 직면해 있으나, 11번가의 고객 재방문, 재구매 비율이 높아지고 있으며 프로모션을 통한 성장이 긍정적이고 이는 연간 흑자전환에 대한 기대감을 높이고 있다고 판단한다. 보안사업은 NSOK 합병 후 초기 안정화가 지속되고, SK인포섹 연결 효과로 실적의 안정적인 성장이 기대된다. 향후 티맵을 기반으로한 무인 주차장 서비스에 보안사업 부분과의 시너지가 기대된다. 배당 매력도는 여전히 높다고 판단되고, 통신과 비통신의 역량 확대를 통한 기업가치 확대가 지속되고 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 19	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2017	2018	2019E
영업수익	4,335	4,382	4,414	4,369	4,367	4,482	4,513	4,533	17,520	16,874	17,500
QoQ	-0.4%	1%	1%	-1%	0%	3%	1%	0%			
YoY	4%	5%	5%	0%	1%	2%	2%	4%	2.5%	-3.7%	3.7%
이동전화수익	2,413	2,421	2,463	2,408	2,490	2,476	2,478	2,355	10,865	10,000	9,704
QoQ	-1%	0%	2%	-2%	3%	-1%	0%	-5%			
YoY	-6%	-3%	-1%	-2%	3%	2%	1%	-2%	0.5%	-8.0%	-3.0%
영업비용	4,012	4,081	4,081	4,123	4,065	4,141	4,198	4,255	15,983	15,672	16,297
QoQ	-3%	2%	0%	1%	-1%	2%	1%	1%			
YoY	4%	7%	5%	0%	1%	1%	3%	3%	2.7%	-1.9%	4.0%
마케팅비용	701	729	743	767	698	661	693	716	3,119	2,872	2,940
QoQ	-4%	4%	2%	3%	-9%	-5%	5%	3%			
YoY	-2%	4%	3%	5%	-1%	-9%	-7%	-7%	5.6%	-7.9%	2.4%
영업이익	323	301	333	246	302	342	315	278	1,537	1,202	1,203
QoQ	43%	-7%	11%	-26%	23%	13%	-8%	-12%			
YoY	-1%	-13%	10%	9%	-6%	13%	-6%	13%	0.1%	-21.8%	0.1%
영업외수지	145	75	57	77	95	202	355	417	1,867	2,774	354
지분법손익	223	140	124	145	161	264	420	486	2,246	3,271	633
세전이익	468	376	390	323	397	543	670	695	3,403	3,976	1,557
당기순이익	374	282	293	242	286	391	482	500	2,658	3,132	1,191
영업이익률	7%	7%	8%	6%	7%	8%	7%	6%	9%	7%	7%
세전이익률	11%	9%	9%	7%	9%	12%	15%	15%	19%	24%	9%
순이익률	9%	6%	7%	6%	7%	9%	11%	11%	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	17,499.7	17,895.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,499.7	17,895.3
판매비	15,556.1	15,983.4	15,672.2	16,296.8	16,658.7
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,201.8	1,202.9	1,236.6
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,614.0	4,485.2
영업외손익	560.4	1,866.6	2,774.2	354.4	1,068.5
이자수익	54.4	76.0	69.9	55.1	54.6
이자비용	290.5	299.1	307.3	307.3	322.6
외환관련이익	19.3	20.8	20.8	18.0	18.0
외환관련손실	20.8	27.7	41.3	38.9	38.9
중속 및 관계기업손익	544.5	2,245.7	3,270.9	632.5	1,331.9
기타	253.5	-149.1	-238.8	-5.0	25.5
법인세차감전이익	2,096.1	3,403.2	3,976.0	1,557.2	2,305.1
법인세비용	436.0	745.7	844.0	366.6	645.4
계속사업순손익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,190.7	1,659.7
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,190.7	1,659.7
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,127.9	1,189.1	1,657.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	2.5	-3.7	3.7	2.3
영업이익 증감율	-10.1	0.1	-21.8	0.1	2.8
EBITDA 증감율	-2.1	3.9	-6.2	2.9	-2.8
지배주주순이익 증감율	10.4	55.1	20.3	-62.0	39.4
EPS 증감율	10.4	55.1	20.3	-62.0	39.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	6.9	6.9
EBITDA Margin(%)	26.9	27.3	26.6	26.4	25.1
지배주주순이익률(%)	9.8	14.8	18.5	6.8	9.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	7,958.8	7,027.2	6,577.8
현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,307.9	1,284.0
단기금융자산	635.1	824.0	1,104.8	883.8	972.2
매출채권 및 기타채권	3,369.1	3,390.8	2,952.5	3,062.0	3,131.3
재고자산	259.8	272.4	288.1	298.7	305.5
기타유동자산	862.5	1,080.9	3,211.5	2,358.6	1,857.0
비유동자산	25,301.0	27,226.9	34,410.3	34,760.6	36,578.6
투자자산	8,514.0	10,730.8	13,562.2	13,663.4	15,128.6
유형자산	10,374.2	10,144.9	10,718.4	10,779.4	10,900.1
무형자산	5,708.8	5,502.0	8,452.1	8,684.1	8,916.1
기타비유동자산	704.0	849.2	1,677.6	1,633.7	1,633.8
자산총계	31,297.7	33,428.7	42,369.1	41,787.8	43,156.4
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,847.6	7,312.4	7,816.5
매입채무 및 기타채무	4,260.1	4,508.2	4,948.0	5,412.8	5,916.9
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	11,795.8	11,860.9
장기금융부채	6,478.8	5,819.1	8,591.8	8,516.8	9,015.8
기타비유동부채	2,258.3	2,471.3	4,580.5	3,279.0	2,845.1
부채총계	15,181.2	15,399.5	20,019.9	19,108.2	19,677.4
지배지분	15,971.4	17,842.1	22,470.8	22,799.6	23,596.8
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	22,615.0	23,553.7
비지배지분	145.0	187.1	-121.6	-120.0	-117.8
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,349.3	22,679.6	23,479.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	4,332.6	4,174.8	4,690.9
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,190.7	1,659.7
비현금항목의 가감	3,039.6	2,096.8	1,568.9	3,726.2	3,156.6
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	-632.5	-1,331.9
기타	515.5	1,095.0	1,555.5	947.5	1,239.9
영업활동자산부채증감	13.8	-261.5	25.9	-324.8	584.2
매출채권및기타채권의감소	-504.9	-251.8	506.8	-109.5	-69.2
재고자산의감소	0.8	-18.0	-13.4	-10.7	-6.8
매입채무및기타채무의증가	392.0	108.4	-329.6	464.8	504.1
기타	125.9	-100.1	-137.9	-669.4	156.1
기타현금흐름	-470.3	-637.1	-394.2	-417.3	-709.6
투자활동 현금흐름	-2,462.2	-3,070.6	-4,047.7	-655.8	-1,527.1
유형자산의 취득	-2,490.5	-2,715.9	-2,792.4	-3,472.2	-3,369.4
유형자산의 처분	22.5	29.4	58.3	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-618.9	-136.9	-497.4	-232.0	-232.0
투자자산의감소(증가)	-171.0	-2,216.7	-2,831.4	531.3	-133.4
단기금융자산의감소(증가)	202.1	-188.9	-280.8	221.0	-88.4
기타	593.6	2,158.4	2,296.0	2,296.1	2,296.1
재무활동 현금흐름	-1,044.8	-826.6	-238.3	-298.0	274.7
차입금의 증가(감소)	-235.0	345.2	373.4	-75.0	499.0
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	-198.8	-23.8
기초현금 및 현금성자산	768.9	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,307.9
기말현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,307.9	1,284.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	38,738	14,727	20,527
BPS	197,799	220,967	278,291	282,364	292,237
CFPS	58,203	58,881	58,219	60,893	59,648
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	7.0	17.5	12.5
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	0.88
PBR(최고)	1.18	1.30	1.05		
PBR(최저)	0.97	0.98	0.79		
PSR	1.06	1.23	1.29	1.19	1.16
PCFR	3.8	4.5	4.6	4.2	4.3
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.5	6.2	6.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	42.5	26.6	22.9	60.4	43.3
배당수익률(%),보통주,현금	4.5	3.7	3.7	3.9	3.9
ROA	5.5	8.2	8.3	2.8	3.9
ROE	10.7	15.4	15.5	5.3	7.1
ROIC	7.4	11.0	12.4	4.5	4.5
매출채권회전율	5.3	5.2	5.3	5.8	5.8
재고자산회전율	64.1	65.8	60.2	59.6	59.2
부채비율	94.2	85.4	89.6	84.3	83.8
순차입금비율	34.9	30.7	33.4	34.5	35.1
이자보상배율	5.3	5.1	3.9	3.9	3.9
총차입금	7,758.7	7,811.2	10,080.3	10,005.3	10,504.3
순차입금	5,618.3	5,529.4	7,468.8	7,813.6	8,248.0
NOPLAT	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,614.0	4,485.2
FCF	1,095.6	1,848.5	2,312.2	301.9	1,121.8

Compliance Notice

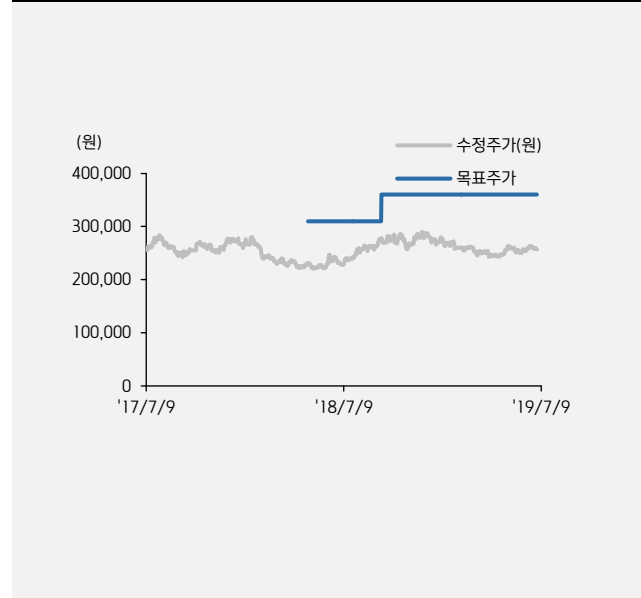
- 당사는 7월 8일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					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	-30.70	-29.31
	2019-04-12	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-30.95	-28.75
	2019-05-08	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-29.66	-26.67
	2019-07-09	BUY(Maintain)	360,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 산출하였습니다.

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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%