

# SK텔레콤 (017670)

## 7년 전을 되새겨볼 시점, 7~8월 주가 본격 반등 유력 판단

### 매수/TP 40만원 유지, 과거 경험상 현 시점 매수 적기 평가

SKT에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 통신서비스 업종 내 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 2분기 실적이 부진할 전망이다이나 주가에 기반영된 측면이 강하고, 2) 5G 가입자 추이를 감안할 때 월별로는 6월 이동전화 ARPU 상승 전환, 분기별로는 3분기 이동전화 ARPU 상승 전환이 유력한 상황이며, 3) 7년 전 LTE 도입 당시 SKT 주가가 분기 ARPU 반등 발표 시점 대비 2개월 선행하며 본격 상승 전환하였다는 점을 감안하면 사실상 8월부터 SKT 주가 상승 랠리가 시작될 공산이 크고, 4) 최근 장비업체 기술 개발 동향, SKT 5G SA 관련 코멘트를 감안할 때 꿈의 통신이라 불리는 5G SA 서비스가 2020년 상용화될 가능성이 높아지는 상황이며, 5) 11번가, ADT캡스 등 연결 자회사 영업 실적 호전이 지속되고 있고, 6) 국회 정상화를 계기로 요금인가제 폐지, 단말기 유통구조 개편, CATV M&A 인가 논의가 본격화될 전망이다. SKT에 유리한 규제 환경이 전개될 것으로 판단되기 때문이다. 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표 주가는 기존의 40만원을 유지한다.

### 이동전화 ARPU/매출액 반등이 확인될 시점에 주목해야

SKT 주가가 지루한 박스권 흐름을 지속 중이다. 마케팅비용 증가에 대한 우려가 여전히 존재하는 데다가 5G 순증 가입자 확대/이동전화 ARPU 반등에 대한 확신이 낮기 때문이다. 하지만 현 시점에서는 2분기 실적 발표(8/2일)를 계기로 SKT 이동전화 ARPU 및 영업이익 턴어라운드 기대감이 높아질 수 있다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 2Q 이동전화매출액이 전분기비 증가 전환이 예상되어 3분기 ARPU 상승 전환 기대감이 높아질 전망이다. 2Q 실적 발표 Q&A를 통해서 월별 ARPU 동향 및 3Q 전망이 긍정적으로 발표될 가능성이 높기 때문이다. 5G 가입자수가 일부 언론/투자자들의 우려와 달리 가파른 증가세를 보이고 있고, 마케팅비용 증가 폭이 LTE 도입 당시만큼 크지 않다는 점도 투자 심리에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

### LTE 도입 당시를 생각하면 SKT 주가 7~8월 급반등 예상

7년 전 LTE 도입 당시와 SKT 제반 투자 환경이 흡사하다는 상황을 감안하면 SKT 주가는 빠르면 7월, 늦어도 8월 반등할 가능성이 높아 보인다. 그 당시에도 비용 증가 우려가 컸지만 SKT 주가는 5월 말부터 급상승 반전하였다. 이동전화 ARPU 상승 기대감 때문이었는데 정확히 ARPU 상승 반전이 확인된 8월 초보다 2.5개월 선행하였다. 이렇다고 볼 때 SKT 주가의 반등 시점은 8월 초가 될 가능성이 높다. 2012년과 동일한 주가 패턴을 나타낸다고 봤을 때 그렇다. 이번 2분기 실적 시즌을 적극적인 SKT 비중 확대의 계기로 삼을 것을 추천한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 400,000원 | CP(7월 9일): 255,000원

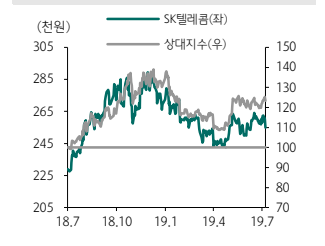
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,052.03
52주 최고/최저(원)	289,500/228,500
시가총액(십억원)	20,590.2
시가총액비중(%)	1.71
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	151.4
60일 평균 거래대금(십억원)	38.7
19년 배당금(예상, 원)	10,000
19년 배당수익률(예상, %)	3.92
외국인지분율(%)	40.32
주요주주 지분율(%)	
SK 외 3인	26.78
국민연금공단	10.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.0 (5.4) 11.6
상대	1.0 (4.8) 24.3

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	17,706.7	18,431.5
영업이익(십억원)	1,304.5	1,449.9
순이익(십억원)	1,529.6	2,024.3
EPS(원)	18,941	25,067
BPS(원)	322,913	340,563

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	17,520.0	16,874.0	17,531.9	18,632.0	20,243.0
영업이익	십억원	1,536.6	1,201.8	1,385.1	1,662.8	2,177.0
세전이익	십억원	3,403.2	3,976.0	1,556.5	2,008.9	3,080.1
순이익	십억원	2,599.8	3,127.9	1,201.6	1,524.3	2,346.2
EPS	원	32,198	38,738	14,882	18,878	29,056
증감률	%	55.1	20.3	(61.6)	26.9	53.9
PER	배	8.29	6.96	17.14	13.51	8.78
PBR	배	1.07	0.89	0.85	0.82	0.79
EV/EBITDA	배	5.70	6.49	5.94	5.41	4.70
ROE	%	15.38	15.52	5.37	6.72	9.95
BPS	원	248,964	302,806	300,362	310,339	322,484
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	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

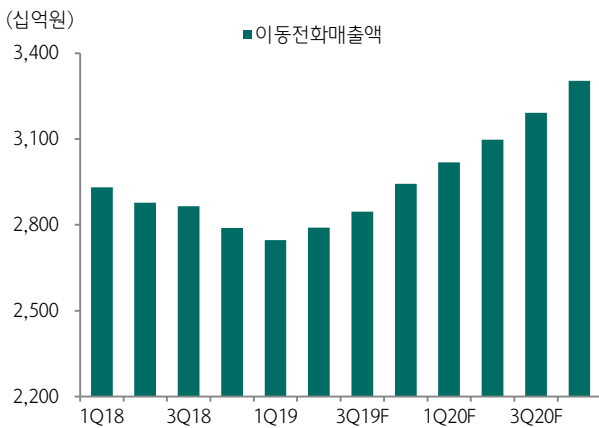
(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,351.7	4,334.9	4,323.2	4,386.0	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	313.1 7.2	356.9 8.1	392.6 8.7
세전이익	907.0	1,163.0	1,301.9	604.0	467.8	349.6	351.2	388.0
순이익 (순이익률)	695.0 16.6	916.7 22.1	1,031.4 24.6	484.9 11.1	379.2 8.7	264.7 6.1	265.3 6.0	292.5 6.5

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

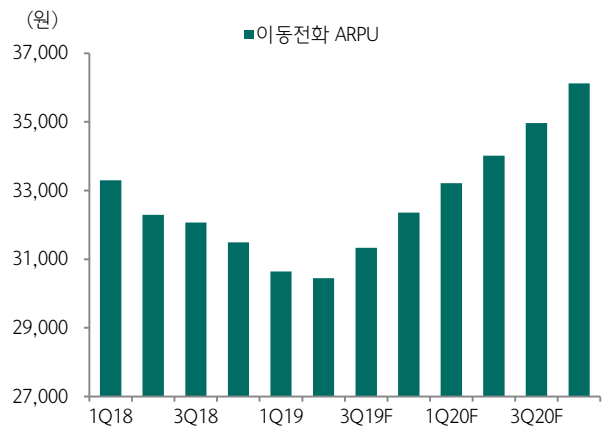
자료: SKT, 하나금융투자

그림 1. SKT 분기별 이동전화 매출액 추이 및 전망



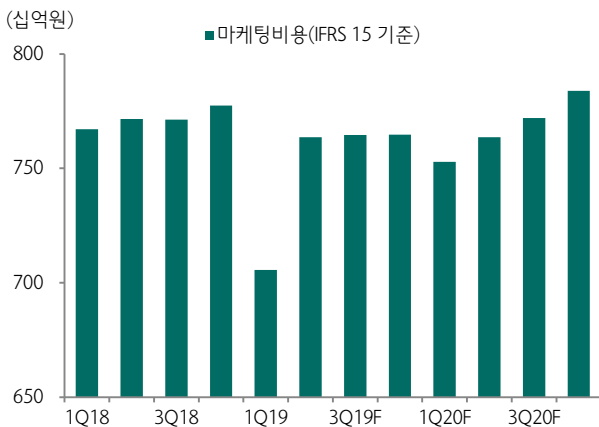
자료: SKT, 하나금융투자

그림 2. SKT 분기별 이동전화 ARPU 추이 및 전망



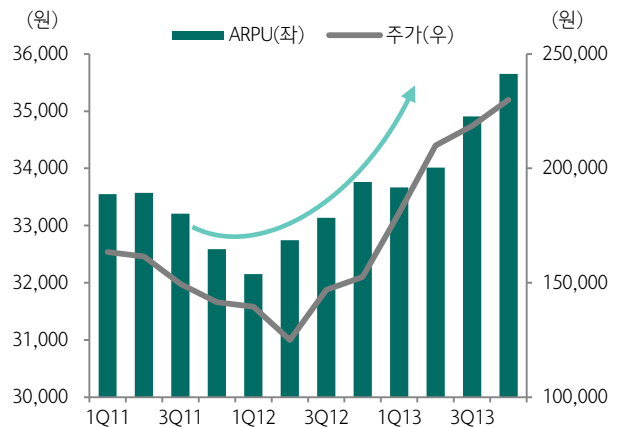
자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. SKT 분기별 마케팅비용 추이 및 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. LTE 도입 당시 SKT ARPU 및 추가 흐름



자료: Fnguide, 하나금융투자

추정 재무제표

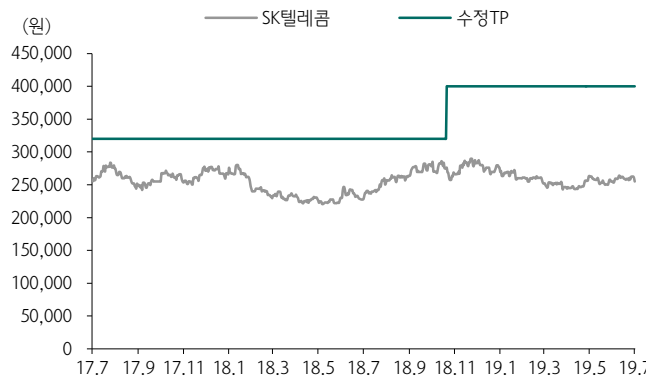
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,531.9	18,632.0	20,243.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,531.9	18,632.0	20,243.0
판매비	15,983.4	15,672.2	16,146.8	16,969.2	18,066.0
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,385.1	1,662.8	2,177.0
금융손익	(67.1)	(128.8)	(176.0)	(128.2)	(107.8)
중속/관계기업손익	2,245.7	3,270.9	515.9	658.9	1,179.2
기타영업외손익	(312.1)	(367.9)	(168.6)	(184.6)	(168.3)
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,556.5	2,008.9	3,080.1
법인세	745.7	844.0	344.6	462.0	708.4
계속사업이익	2,657.6	3,132.0	1,211.9	1,546.9	2,371.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,211.9	1,546.9	2,371.7
비지배주주지분 손익	57.8	4.1	10.2	22.6	25.5
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	1,201.6	1,524.3	2,346.2
지배주주지분포괄이익	2,597.2	3,000.5	1,303.8	1,566.2	2,401.1
NOPAT	1,200.0	946.7	1,078.4	1,280.4	1,676.3
EBITDA	4,784.1	4,486.1	5,114.2	5,391.9	5,906.1
성장성(%)					
매출액증가율	2.5	(3.7)	3.9	6.3	8.6
NOPAT증가율	(1.3)	(21.1)	13.9	18.7	30.9
EBITDA증가율	3.9	(6.2)	14.0	5.4	9.5
영업이익증가율	0.1	(21.8)	15.3	20.0	30.9
(지배주주)순이익증가율	55.1	20.3	(61.6)	26.9	53.9
EPS증가율	55.1	20.3	(61.6)	26.9	53.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	27.3	26.6	29.2	28.9	29.2
영업이익률	8.8	7.1	7.9	8.9	10.8
계속사업이익률	15.2	18.6	6.9	8.3	11.7
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	14,882	18,878	29,056
BPS	248,964	302,806	300,362	310,339	322,484
CFPS	58,881	58,219	66,055	73,142	86,155
EBITDAPS	59,250	55,558	63,337	66,776	73,144
SPS	216,978	208,977	217,125	230,749	250,701
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
주가지표(배)					
PER	8.3	7.0	17.1	13.5	8.8
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
PCFR	4.5	4.6	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	5.7	6.5	5.9	5.4	4.7
PSR	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
재무비율(%)					
ROE	15.4	15.5	5.4	6.7	10.0
ROA	8.0	8.3	2.9	3.6	5.4
ROIC	7.6	5.2	5.1	6.0	7.9
부채비율	85.4	89.6	87.6	87.7	85.3
순부채비율	30.7	33.4	44.6	37.7	30.1
이자보상배율(배)	5.1	3.9	5.1	8.0	11.6

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	6,314.1	6,838.9	8,289.2
금융자산	2,281.7	2,611.5	1,409.6	2,660.3	4,138.9
현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,109.6	2,373.3	3,940.9
매출채권 등	3,390.8	2,952.5	3,217.2	2,716.3	2,980.9
재고자산	272.4	288.1	285.6	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	35,277.2	36,319.3	36,180.3
투자자산	10,730.8	13,562.2	13,167.4	13,138.6	13,068.6
금융자산	1,192.3	85.7	149.8	121.0	51.0
유형자산	10,144.9	10,718.4	11,159.1	10,710.0	10,640.9
무형자산	5,502.0	8,452.1	9,861.6	11,361.6	11,361.6
기타비유동자산	849.2	1,677.6	1,089.1	1,109.1	1,109.2
자산총계	33,428.7	42,369.1	41,591.3	43,158.2	44,469.4
유동부채	7,109.1	6,847.6	8,166.3	8,590.4	8,843.7
금융부채	1,992.1	1,488.5	2,193.3	2,214.2	2,238.9
매입채무 등	4,508.2	4,948.0	5,257.2	5,648.1	6,110.8
기타유동부채	608.8	411.1	715.8	728.1	494.0
비유동부채	8,290.4	13,172.3	11,258.2	11,572.8	11,624.6
금융부채	5,819.1	8,591.8	9,108.1	9,113.1	9,113.1
기타비유동부채	2,471.3	4,580.5	2,150.1	2,459.7	2,511.5
부채총계	15,399.5	20,019.9	19,424.5	20,163.2	20,468.3
지배주주지분	17,842.1	22,470.9	22,273.5	23,079.1	24,059.8
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
자본조정	(2,719.6)	(2,260.8)	(2,269.7)	(2,269.7)	(2,269.7)
기타포괄이익누계액	(234.7)	(373.4)	(285.0)	(285.0)	(285.0)
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	21,867.6	22,673.3	23,653.9
비지배주주지분	187.1	(121.6)	(106.7)	(84.1)	(58.6)
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,166.8	22,995.0	24,001.2
금융부채	5,529.4	7,468.8	9,891.8	8,666.9	7,213.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	3,360.6	6,714.8	6,409.4
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,211.9	1,546.9	2,371.7
조정	1,459.7	1,174.7	3,670.6	3,729.1	3,729.1
감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,729.1	3,729.1	3,729.1
외환거래손익	1.3	(0.4)	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	(2,245.7)	(3,270.9)	(223.3)	0.0	0.0
기타	456.6	1,161.7	165.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(261.5)	25.9	(1,521.9)	1,438.8	308.6
투자활동 현금흐름	(3,070.6)	(4,047.7)	(2,998.2)	(4,758.2)	(3,501.0)
투자자산감소(증가)	(2,216.7)	(2,831.4)	394.8	28.8	70.0
유형자산감소(증가)	(2,686.5)	(2,734.1)	(3,446.9)	(3,280.0)	(3,660.0)
기타	1,832.6	1,517.8	53.9	(1,507.0)	89.0
재무활동 현금흐름	(826.6)	(238.3)	(760.0)	(692.8)	(1,340.8)
금융부채증가(감소)	52.5	2,269.1	1,221.1	25.9	24.7
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(173.0)	(1,801.3)	(1,190.5)	0.0	0.0
배당지급	(706.1)	(706.1)	(790.6)	(718.7)	(1,365.5)
현금의 증감	(47.5)	49.0	(397.1)	1,263.7	1,567.6
Unlevered CFO	4,754.4	4,700.9	5,333.6	5,905.9	6,956.7
Free Cash Flow	1,140.0	1,540.2	(91.0)	3,434.8	2,749.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000		
17.7.10	BUY	320,000	-20.94%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-5.74%	-1.96%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

\* 기준일: 2019년 7월 8일

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 07월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 07월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.