



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원
주가(8/2): 252,000원

시가총액: 203,479억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/2)		1,998.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	289,500원	243,000원
등락률	-12.8%	3.9%
수익률	절대	상대
1W	-3.1%	2.7%
6M	-2.9%	6.8%
1Y	-1.8%	12.2%

Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	40.0%
배당수익률(19E)	3.7%
BPS(19E)	278,291원
주요 주주	SK(주) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,622.0	17,964.3
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,237.7	1,295.7
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,648.8	4,542.3
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,309.4	2,285.9
순이익	2,657.6	3,132.0	1,001.5	1,645.8
지배주주지분순이익	2,599.8	3,127.9	1,000.2	1,643.7
EPS(원)	32,198	38,738	12,387	20,356
증감률(% YoY)	55.1	20.3	-68.0	64.3
PER(배)	8.3	7.0	19.7	12.0
PBR(배)	1.21	0.97	0.87	0.84
EV/EBITDA(배)	5.7	6.5	5.9	6.2
영업이익률(%)	8.8	7.1	7.0	7.2
ROE(%)	15.4	15.5	4.4	7.1
순차입금비율(%)	30.7	33.4	35.7	36.3

Price Trend



SK텔레콤 (017670)

프로는 실력으로 증명한다



2분기 영업수익 4조 4,370억원(QoQ 2%, YoY 7%), 영업이익 3,228억원(QoQ Flat%, YoY -7%)로 컨센서스(영업수익 4조 3,828억원, 영업이익 3,199억원)를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 3분기 영업수익 4조 4,510억원(QoQ Flat%, YoY 5%), 영업이익 3,270억원(QoQ 1%, YoY 7%)를 예상한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

>>> 2분기 ARPU 전분기 대비 반등

2분기 영업수익 4조 4,370억원(QoQ 2%, YoY 7%), 영업이익 3,228억원(QoQ Flat%, YoY -7%)로 컨센서스(영업수익 4조 3,828억원, 영업이익 3,199억원)를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 무선 ARPU가 전분기 대비 0.4%증가한 것이 의미적이고, 이는 5G 초기 가입자 유입속도가 기대보다 빠른 것으로 확인된다.

무선수익은 2조 4,360억원(QoQ 1%, YoY -2%)로 무선 ARPU가 7분기만에 반등함에 따라 전분기대비 성장하였다. LTE가입자 성장도 지속되었으나, 5G가입자 유입효과가 컸던 것으로 판단된다. 2분기 기준 5G누적가입자는 53만명이다. IPTV중심의 미디어 사업성장이 지속되었고, 보안사업은 신규상품 출시에 따른 매출 성장 이 이어졌다.

영업이익 측면에서는 5G관련 마케팅비용증가 증가와 감가비용 증가함에 따라 전분기수준으로 유지된 것으로 판단된다. 이커머스사업의 흑자가 2분기 연속된 점은 긍정적이다.

>>> 하반기 성장 기조 이어질 것

3분기 영업수익 4조 4,510억원(QoQ Flat%, YoY 5%), 영업이익 3,270억원(QoQ 1%, YoY 7%)를 예상한다. 우선 무선사업부에서 무선 ARPU 반등이 지속될 것으로 기대한다. 선택약정요율 상향 고객의 유입효과는 영향이 미미해지고 있고, 5G 고객의 유입이 지속되면서 새로운 요금제의 ARPU 상승효과가 지속될 것이기 때문이다. 초기 가입자 기준으로 기존 가입자 점유율만큼 가입자를 유지한 점도 긍정적이고, 당초 시장기대치보다 가입자 수준이 빠르게 늘고 있는 점도 기대를 높이는 이유이다. 뿐만 아니라, 하반기부터 신규 5G 스마트폰 출시가 본격화됨에 따라 가입자 성장은 지속될 것이다.

보안사업은 보안상품 판매 채널 다변화 및 홍보안 시장 확대에 따른 이익률 증가가 지속될 것으로 예상된다. SK인포섹 인수 이후 신규상품 출시가 지속되고 있고, 향후 티맵과의 무인 주차장 서비스에 보안사업 부분과의 시너지가 기대된다. 이커머스 11번가의 손익분기점 지속과 SK stoa의 흑자전환으로 연간 흑자전환을 넘어서 이익률 성장을 기대할 수 있다. 통신과 비통신의 역량 확대를 통한 기업가치 확대가 지속되고 있다. 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 2분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	4,154	4,186	4,352	4,335	4,437	2%	7%	4,382	-1.1%
영업이익	347	304	225	323	323	0%	-7%	301	7%
영업이익률	8.35%	7.26%	5.18%	7.44%	7.28%	0%	-1%	6.87%	-0.6%
세전이익	1,163	1,302	604	468	353	-24%	-70%	376	24%
순이익	914	1,050	474	374	259	-31%	-72%	282	32%

자료: 키움증권

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19E	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2017	2018	2019E
영업수익	4,335	4,437	4,451	4,399	4,382	4,470	4,540	4,572	17,520	16,874	17,622
QoQ	-0.4%	2%	0%	-1%	0%	2%	2%	1%			
YoY	4%	7%	6%	1%	1%	1%	2%	4%	2.5%	-3.7%	4.4%
이동전화수익	2,413	2,436	2,463	2,408	2,491	2,485	2,478	2,355	10,865	10,000	9,720
QoQ	-1%	1%	1%	-2%	3%	0%	0%	-5%			
YoY	-6%	-2%	-1%	-2%	3%	2%	1%	-2%	0.5%	-8.0%	-2.8%
영업비용	4,012	4,114	4,125	4,133	4,078	4,136	4,194	4,260	15,983	15,672	16,384
QoQ	-3%	3%	0%	0%	-1%	1%	1%	2%			
YoY	4%	8%	6%	0%	2%	1%	2%	3%	2.7%	-1.9%	4.5%
마케팅비용	701	729	742	766	698	669	701	724	3,119	2,872	2,938
QoQ	-4%	4%	2%	3%	-9%	-4%	5%	3%			
YoY	-2%	4%	3%	5%	-1%	-8%	-5%	-5%	5.6%	-7.9%	2.3%
영업이익	323	323	327	266	304	334	346	312	1,537	1,202	1,238
QoQ	43%	0%	1%	-19%	14%	10%	3%	-10%			
YoY	-1%	-7%	7%	18%	-6%	4%	6%	17%	0.1%	-21.8%	3.0%
영업외수지	145	30	37	57	76	182	336	397	1,867	2,774	270
지분법손익	223	140	124	145	161	264	420	486	2,246	3,271	633
세전이익	468	353	364	323	380	516	682	709	3,403	3,976	1,508
당기순이익	374	259	273	242	273	372	491	510	2,658	3,132	1,148
영업이익률	7%	7%	7%	6%	7%	7%	8%	7%	9%	7%	7%
세전이익률	11%	8%	8%	7%	9%	12%	15%	16%	19%	24%	9%
순이익률	9%	6%	6%	6%	6%	8%	11%	11%	15%	19%	7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
매출액	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,622.0	17,964.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,622.0	17,964.3
판관비	15,556.1	15,983.4	15,672.2	16,384.3	16,668.6
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,201.8	1,237.7	1,295.7
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,648.8	4,542.3
영업외손익	560.4	1,866.6	2,774.2	71.7	990.2
이자수익	54.4	76.0	69.9	53.2	54.8
이자비용	290.5	299.1	307.3	305.0	320.2
외환관련이익	19.3	20.8	20.8	18.0	18.0
외환관련손실	20.8	27.7	41.3	38.9	38.9
종속 및 관계기업손익	544.5	2,245.7	3,270.9	632.6	1,331.9
기타	253.5	-149.1	-238.8	-288.2	-55.4
법인세차감전이익	2,096.1	3,403.2	3,976.0	1,309.4	2,285.9
법인세비용	436.0	745.7	844.0	307.9	640.1
계속사업순손익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,001.5	1,645.8
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,001.5	1,645.8
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,127.9	1,000.2	1,643.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	2.5	-3.7	4.4	1.9
영업이익 증감율	-10.1	0.1	-21.8	3.0	4.7
EBITDA 증감율	-2.1	3.9	-6.2	3.6	-2.3
지배주주순이익 증감율	10.4	55.1	20.3	-68.0	64.3
EPS 증감율	10.4	55.1	20.3	-68.0	64.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	7.0	7.2
EBITDA Margin(%)	26.9	27.3	26.6	26.4	25.3
지배주주순이익률(%)	9.8	14.8	18.5	5.7	9.1

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
유동자산	5,996.6	6,201.8	7,958.8	6,846.2	6,379.8
현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,103.4	1,072.8
단기금융자산	635.1	824.0	1,104.8	883.8	972.2
매출채권 및 기타채권	3,369.1	3,390.8	2,952.5	3,083.4	3,143.3
재고자산	259.8	272.4	288.1	300.8	306.7
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	34,755.1	36,575.2
투자자산	8,514.0	10,730.8	13,562.2	13,663.4	15,128.7
유형자산	10,374.2	10,144.9	10,718.4	10,773.8	10,896.6
무형자산	5,708.8	5,502.0	8,452.1	8,684.1	8,916.1
기타비유동자산	704.0	849.2	1,677.6	1,633.8	1,633.8
자산총계	31,297.7	33,428.7	42,369.1	41,601.4	42,955.0
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,847.6	7,315.2	7,818.1
매입채무 및 기타채무	4,260.1	4,508.2	4,948.0	5,415.6	5,918.5
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	19,110.9	19,679.0
지배지분	15,971.4	17,842.1	22,470.8	22,610.7	23,394.1
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	22,426.0	23,351.0
비지배지분	145.0	187.1	-121.6	-120.3	-118.1
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,349.3	22,490.5	23,276.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	4,332.6	3,964.8	4,684.1
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	1,001.5	1,645.8
비현금항목의 가감	3,039.6	2,096.8	1,568.9	3,672.9	3,154.9
유형자산감가상각비	3,068.6	3,247.5	3,284.3	3,411.2	3,246.6
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-544.5	-2,245.7	-3,270.9	-632.6	-1,331.9
기타	515.5	1,095.0	1,555.5	894.3	1,240.2
영업활동자산부채증감	13.8	-261.5	25.9	-345.6	593.2
매출채권및기타채권의감소	-504.9	-251.8	506.8	-130.9	-59.9
재고자산의감소	0.8	-18.0	-13.4	-12.8	-5.8
매입채무및기타채무의증가	392.0	108.4	-329.6	467.6	502.9
기타	125.9	-100.1	-137.9	-669.5	156.0
기타현금흐름	-470.3	-637.1	-394.2	-364.0	-709.8
투자활동 현금흐름	-2,462.2	-3,070.6	-4,047.7	-650.3	-1,527.1
유형자산의 취득	-2,490.5	-2,715.9	-2,792.4	-3,466.6	-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	2,296.0	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	-403.3	-30.7
기초현금 및 현금성자산	768.9	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,103.4
기말현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,103.4	1,072.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	38,738	12,387	20,356
BPS	197,799	220,967	278,291	280,024	289,726
CFPS	58,203	58,881	58,219	57,891	59,455
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	7.0	19.7	12.0
PER(최고)	11.3	8.9	7.5		
PER(최저)	9.2	6.7	5.7		
PBR	1.13	1.21	0.97	0.87	0.84
PBR(최고)	1.18	1.30	1.05		
PBR(최저)	0.97	0.98	0.79		
PSR	1.06	1.23	1.29	1.12	1.10
PCFR	3.8	4.5	4.6	4.2	4.1
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.5	5.9	6.2
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	42.5	26.6	22.9	71.8	43.7
배당수익률(%, 보통주, 현금)	4.5	3.7	3.7	4.1	4.1
ROA	5.5	8.2	8.3	2.4	3.9
ROE	10.7	15.4	15.5	4.4	7.1
ROIC	7.4	11.0	12.4	4.6	4.7
매출채권회전율	5.3	5.2	5.3	5.8	5.8
재고자산회전율	64.1	65.8	60.2	59.8	59.1
부채비율	94.2	85.4	89.6	85.0	84.5
순차입금비율	34.9	30.7	33.4	35.7	36.3
이자보상배율	5.3	5.1	3.9	4.1	4.0
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	8,018.0	8,459.3
NOPLAT	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,648.8	4,542.3
FCF	1,095.6	1,848.5	2,312.2	313.6	1,171.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

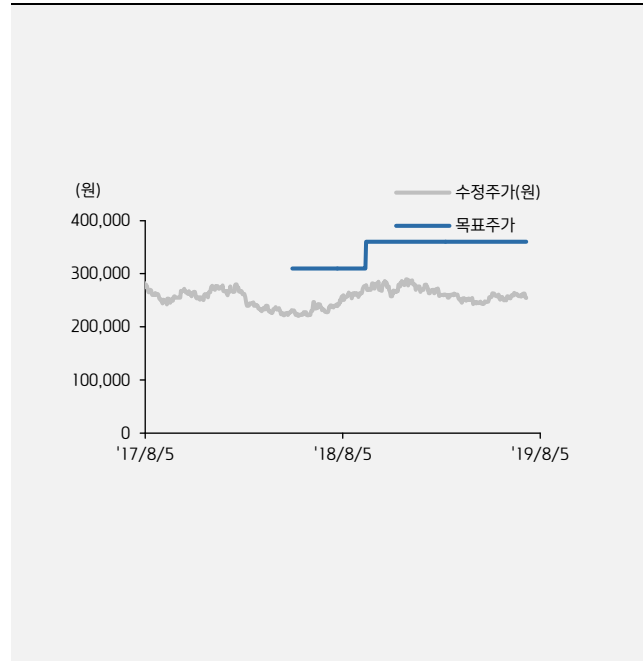
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	310,000	6개월	-28.79	-28.71
	2018-05-16	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-28.41	-28.06
담당자변경	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	-29.39	-26.67
	2019-07-22	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-29.50	-26.67
	2019-08-05	BUY(Maintain)	360,000	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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%