

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	203,479 억원
주요주주	
SK(주)(와4)	26.78%
SK텔레콤 자사주	10.99%
외국인지분율	39.90%
배당수익률	3.60%

Stock Data

주가(19/08/02)	252,000 원
KOSPI	1998.13 pt
52주 Beta	-0.02
52주 최고가	289,500 원
52주 최저가	243,000 원
60일 평균 거래대금	361 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.3%	2.7%
6개월	-3.1%	6.9%
12개월	-0.4%	13.2%

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

예상보다 빠르게 확인된 5G 효과

SK 텔레콤 2Q19 실적은 이동통신부문이 반등하며 5G 효과가 확인된 양호한 실적

- 5G 상용화로 3Q17 이후 이동통신부문 ARPU 첫 반등
- 11 번가, 2 분기 연속 영업이익 흑자 유지. SK stoa 도 첫 흑자전환
- 비통신부문의 수익성 중심 경영기조는 하반기에도 지속될 전망
- 하반기 마케팅비용과 감가상각비 등 비용증가 요인에도 이동통신부문 반등과 비통신부문 수익성 개선으로 SK 텔레콤 실적개선 가능성 확대

2Q19: 무선 ARPU 반등과 11 번가 흑자기조 지속

SK 텔레콤 2Q19 실적은 영업수익 4 조 4,370 억원(2.4% qoq), 영업이익 3,228 억원 (0.1% qoq, OPM: 7.3%)이다. 영업수익은 이동전화 매출이 반등하고 보안사업의 호조로 전기 대비 증가하였다. 특히 이동전화 ARPU는 5G 가입자 증가로 3Q17 이후 처음으로 반등에 성공했다. SK 텔레콤의 5G 가입자 비중은 1.9%에 불과하지만 데이터 사용량이 많고 고가의 요금제를 선택하는 비중이 높아 전체 이동통신 ARPU 상승을 견인하였다. 5G 출시에 따라 마케팅 비용이 전기 대비 3.9% 증가했으나, IPTV 가입자 확대, 11 번가 2 분기 연속 영업이익의 흑자기조가 이어지면서 비용증가에도 시장기대치를 대체로 충족하는 실적을 달성하였다.

예상보다 빠른 5G 효과와 수익성 중심 경영기조

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 상용화 첫 분기부터 이동통신 ARPU가 반등하며 예상보다 빠르게 5G 상용화 효과가 확인되었기 때문이다. 하반기 가입자 모집을 위한 마케팅 비용과 망구축을 위한 CAPEX 증가에 따른 감가상각비 증가가 불가피하겠으나 높은 요금제의 5G 가입자가 확대됨에 따라 올해 하반기, 내년으로 갈수록 이익 레버리지는 크게 나타날 것이다. 만성적자 구조였던 11 번가는 2 분기 연속 영업이익 흑자를 시현하였고 SK stoa 도 흑자전환에 성공하는 등 하반기에도 수익성 중심 경영은 지속될 전망이다. 보안부문에서도 ADT 캡스와 NSOK 의 시너지, SK 인포섹의 융합 보안 플랫폼 사업 확대 등으로 전년 영업적자에서 올해 상반기 746 억원의 영업이익을 기록했다. 이동통신과 비통신부문의 수익성 개선으로 SK 텔레콤 하반기 및 2020 년 실적 개선 가능성은 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	170,918	175,200	168,740	177,810	184,620	191,891
yoY	%	-0.3	2.5	-3.7	5.4	3.8	3.9
영업이익	억원	15,357	15,366	12,018	12,490	13,530	15,717
yoY	%	-10.1	0.1	-21.8	3.9	8.3	16.2
EBITDA	억원	46,043	47,841	44,861	50,444	53,861	56,872
세전이익	억원	20,961	34,032	39,760	14,158	14,196	17,223
순이익(지배주주)	억원	16,760	25,998	31,279	11,074	11,219	13,641
영업이익률%	%	9.0	8.8	7.1	7.0	7.3	8.2
EBITDA%	%	26.9	27.3	26.6	28.4	29.2	29.6
순이익률	%	9.7	15.2	18.6	6.2	6.1	7.1
EPS(계속사업)	원	20,756	32,198	38,738	13,715	13,894	16,894
PER	배	10.8	8.3	7.0	18.4	18.1	14.9
PBR	배	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	6.9	6.1	5.6	5.2
ROE	%	10.7	15.4	15.5	4.9	4.9	5.9
순차입금	억원	56,183	55,294	72,737	87,370	83,159	79,189
부채비율	%	94.2	85.4	89.6	106.0	106.9	106.7

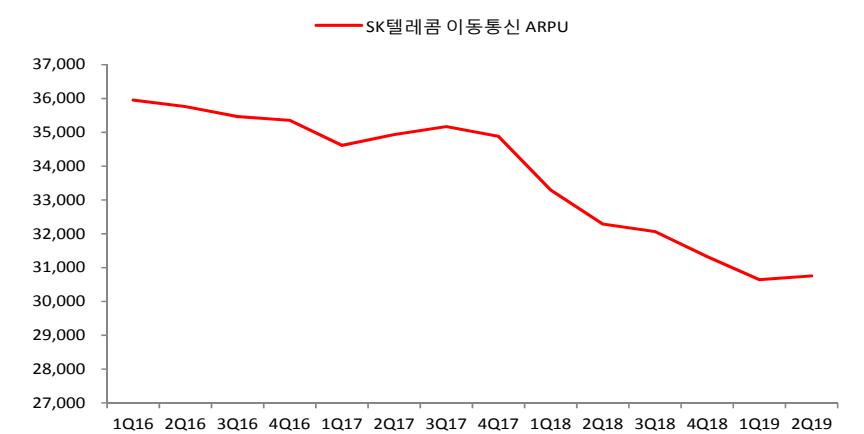
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,437	4,479	4,531	16,874	17,781	18,462
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,413	2,436	2,453	2,486	10,000	9,788	10,154
망접속정산수익	151	156	156	103	127	132	132	87	565	479	484
신규사업 및 자회사	1,462	1,501	1,546	1,801	1,795	1,851	1,893	1,957	6,309	7,497	7,825
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,114	4,140	4,266	15,672	16,532	17,109
영업이익	325	347	304	225	323	323	339	265	1,202	1,249	1,353
영업이익률	7.8%	8.4%	7.3%	5.2%	7.4%	7.3%	7.6%	5.8%	7.1%	7.0%	7.3%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 이동통신 ARPU 반등

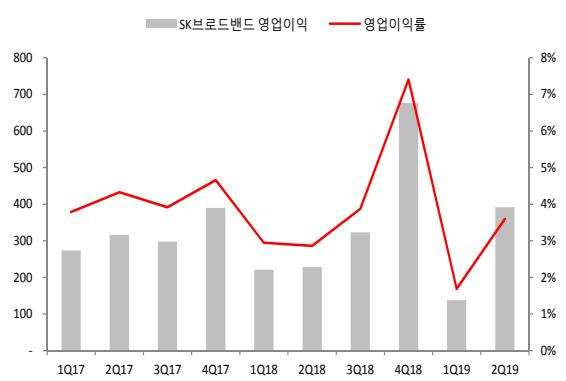
(단위: 원)



자료: SK 텔레콤

SK 브로드밴드 영업이익 추이

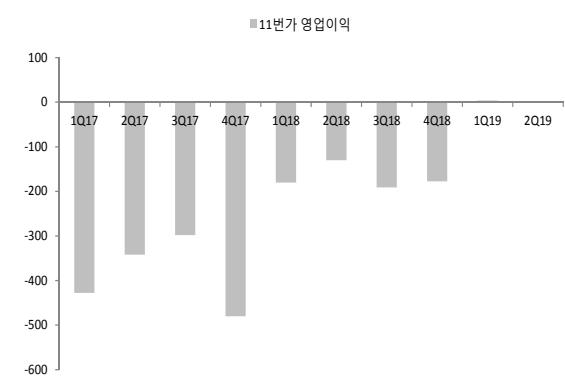
(단위: 억원)



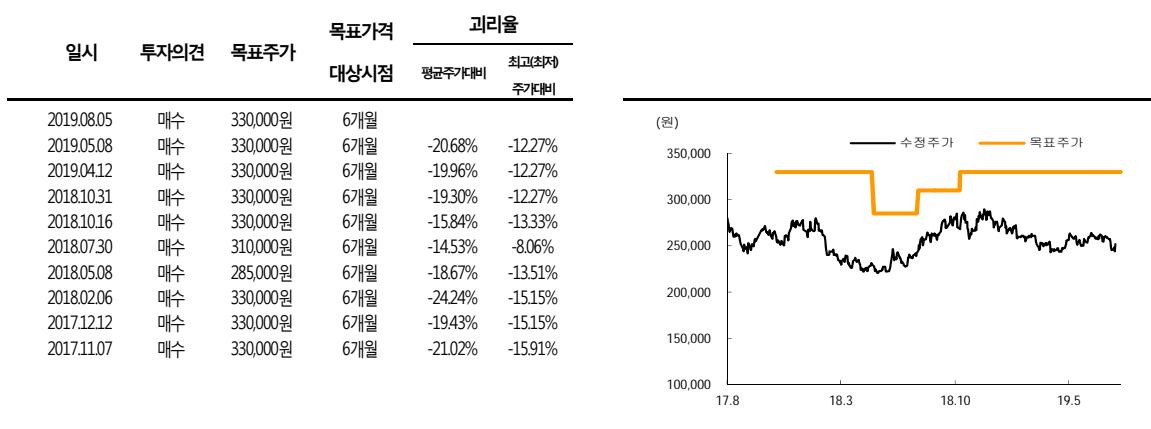
자료: SK 텔레콤

11 번가 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: SK 텔레콤



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8 월 5 일 현재 SK 텔레콤(외고) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 8월 5일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	62,018	79,588	123,542	154,296	161,876
현금및현금성자산	14,577	15,067	45,578	58,871	62,841
매출채권및기타채권	33,868	29,465	46,008	62,654	65,272
재고자산	2,724	2,881	2,999	3,105	3,235
비유동자산	272,269	344,103	342,857	319,555	322,142
장기금융자산	12,383	7,824	8,286	8,286	8,286
유형자산	101,449	107,184	104,077	63,746	55,591
무형자산	55,020	84,521	87,318	92,077	96,837
자산총계	334,287	423,691	466,398	473,851	484,019
유동부채	71,091	68,476	70,267	63,019	65,130
단기금융부채	19,921	14,885	21,837	21,837	21,837
매입채무 및 기타채무	22,188	22,951	28,986	30,015	31,269
단기증당부채	474	858	1,321	1,783	2,249
비유동부채	82,904	131,723	169,735	181,776	184,751
장기금융부채	58,191	85,918	120,102	129,183	129,183
장기매입채무 및 기타채무	13,468	19,688	15,488	11,288	7,088
장기증당부채	327	992	1,337	1,667	2,003
부채총계	153,995	200,199	240,001	244,795	249,880
지배주주지분	178,421	224,708	227,729	230,552	235,797
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,181	-26,596	-26,685	-26,685	-26,685
자기주식	-22,606	-19,795	-19,795	-19,795	-19,795
이익잉여금	178,359	221,445	224,921	228,234	233,970
비자본주주지분	1,871	-1,216	-1,332	-1,495	-1,659
자본총계	180,292	223,493	226,397	229,056	234,138
부채와자본총계	334,287	423,691	466,398	473,851	484,019

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39,166	43,942	35,275	24,955	57,707
당기순이익(순실)	26,576	31,320	11,056	11,201	13,623
비현금성활동등	20,968	16,300	39,945	42,661	43,249
유형자산감가상각비	32,475	32,843	37,954	40,331	41,155
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,374	5,708	68	-585	-585
운전자본감소(증가)	-2,615	259	-19,296	-31,619	-1,273
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,518	5,068	-13,922	-16,646	-2,617
재고자산감소(증가)	-180	-134	-102	-106	-130
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,084	-3,296	1,469	1,029	1,254
기타	-1,001	-1,378	-6,740	-15,896	220
법인세납부	-5,763	-3,938	3,570	2,713	2,108
투자활동현금흐름	-28,972	-37,930	-28,938	-3,403	-36,063
금융자산감소(증가)	-1,758	-4,139	4,562	0	0
유형자산감소(증가)	-26,865	-27,341	-27,619	0	-33,000
무형자산감소(증가)	-1,369	-4,974	-4,759	-4,759	-4,759
기타	1,020	-1,475	-1,123	1,356	1,696
재무활동현금흐름	-10,607	-4,935	24,172	-8,259	-17,675
단기금융부채증가(감소)	1,274	-877	-5	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,179	4,611	33,457	9,081	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	-8,561	-9,434	-9,769
현금의 증가(감소)	-475	490	30,511	13,293	3,970
기초현금	15,052	14,577	15,067	45,578	58,871
기말현금	14,577	15,067	45,578	58,871	62,841
FCF	13,886	-7,167	-1,198	13,325	13,251

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	175,200	168,740	177,810	184,620	191,891
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	175,200	168,740	177,810	184,620	191,891
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	159,834	156,722	165,320	171,090	176,174
영업이익	15,366	12,018	12,490	13,530	15,717
영업이익률 (%)	8.8	7.1	7.0	7.3	8.2
비영업수익	18,666	27,742	1,668	666	1,505
순금융비용	2,231	2,374	3,683	3,879	3,873
외환관련손익	-69	-206	-209	-209	-209
관계기업투자등 관련손익	22,457	32,709	4,973	4,169	5,003
세전계속사업이익	34,032	39,760	14,158	14,196	17,223
세전계속사업이익률 (%)	19.4	23.6	8.0	7.7	9.0
계속사업법인세	7,457	8,440	3,102	2,995	3,600
계속사업이익	26,576	31,320	11,056	11,201	13,623
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,576	31,320	11,056	11,201	13,623
순이익률 (%)	15.2	18.6	6.2	6.1	7.1
지배주주	25,998	31,279	11,074	11,219	13,641
지배주주기록 순이익률(%)	14.84	18.54	6.23	6.08	7.11
비지배주주	578	41	-18	-18	-18
총포괄이익	26,566	29,904	10,420	10,565	12,987
지배주주	25,972	30,005	10,584	10,728	13,151
비지배주주	594	-101	-163	-163	-163
EBITDA	47,841	44,861	50,444	53,861	56,872

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.5	-3.7	5.4	3.8	3.9
영업이익	0.1	-21.8	3.9	8.3	16.2
세전계속사업이익	62.4	16.8	-64.4	0.3	21.3
EBITDA	3.9	-62	12.5	6.8	5.6
EPS(계속사업)	55.1	20.3	-64.6	1.3	21.6
수익성 (%)					
ROE	15.4	15.5	4.9	4.9	5.9
ROA	8.2	8.3	2.5	2.4	2.8
EBITDA마진	27.3	26.6	28.4	29.2	29.6
안정성 (%)					
유동비율	87.2	116.2	175.8	244.8	248.5
부채비율	85.4	89.6	106.0	106.9	106.7
순자기자본률	30.7	32.6	38.6	36.3	33.8
EBITDA/이자비용(배)	16.0	14.6	11.1	10.3	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,198	38,738	13,715	13,894	16,894
BPS	220,967	278,291	282,033	285,528	292,024
CFPS	72,417	79,413	60,719	63,842	67,862
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.8	7.5	20.4	20.1	16.5
PER(최저)	6.8	5.7	17.7	17.5	14.4
PBR(최고)	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	3.7	3.4	4.2	4.0	3.7
EV/EBITDA(최고)	6.3	7.3	6.6	6.0	5.6
EV/EBITDA(최저)	5.2	6.1	6.0	5.5	5.1