

# SK텔레콤

# BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(08/21)	238,000원	Up/Downside	+42.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 22

## 새로운 WAVVE가 온다

### News

**WAVVE 공식 출격 완료:** SK텔레콤과 지상파 방송 3사가 합작한 OTT, WAVVE(폭+옥수수)가 지난 20일 공정위 승인을 획득했으며, 언론보도에 따르면 요금제도 구체화됐다. 이에 따라 WAVVE의 9월 공식 출범이 확정됐으며, 영업양수도 및 신주 인수 절차도 내달 18일까지 마무리될 예정이다.

### Comment

**8/20 공정위 조건부 승인:** 공정위는 기존 VOD 공급 계약의 일방적 해지 금지, 타OTT에 VOD제공 시 상실하게 협상 등의 조건을 단 조건부 승인 결정을 내렸다. 어차피 WAVVE의 강점은 지상파 및 종편의 스트리밍 및 향후 제작할 자체 제작 콘텐츠에 있다. 국내 OTT 중 다채널 스트리밍 서비스가 가능한 OTT가 없을뿐더러, SKT/SKB 고객에만 한정되는 서비스가 아니기에 현재 400~500만명의 MAU 확대에는 무리가 없는 조건으로 판단된다.

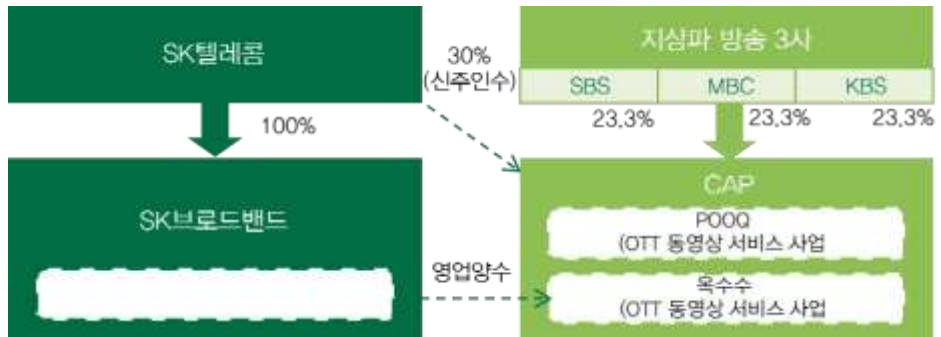
**8/21 요금제 확정:** 월 7,900원(1회선, HD)~13,900원(4회선,UHD)으로 넷플릭스(9,500~14,500원) 요금제와 형식은 비슷하지만, 약 1~2천원 저렴하다. WAVVE는 넷플릭스와 경쟁하기 보다는 국내 콘텐츠에 집중하는 다른 성격의 OTT이다. 서로 배척하기 보다는 월 평균 3만원에 WAVVE + 넷플릭스 + 디즈니플러스 등을 동시에 구독하는 OTT 사용자가 증가할 것으로 전망된다.

**넘어야 할 산은 있다:** 1) CJ ENM도 OTT인 Tving을 운영하고 있다. TvN, OCN등에서 방영되는 콘텐츠의 스트리밍 및 VOD 제공 서비스는 당분간 어려울 것으로 예상된다. 요금제 추가 및 선별적인 구매를 통한 서비스 제공으로 추가적인 가입자 확대 기회를 모색할 것으로 보인다. 2) 오리지널이 중요하다. WAVVE의 자체 제작 콘텐츠로 20년 이후 300~400억 규모의 대작이 예상되는데 최근 방송 산업을 살펴보면 대규모 제작비로만 시청자의 긍정적인 반응을 끌어내기 어려워졌다. 다만, 성공적으로 제작 시, 판권 판매 및 해외 진출도 가능하기 때문에 수익 창출원의 증대가 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data				
(단위: 십억원, 원 배 %)									
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	231,500/289,500원		
매출액	17,520	16,874	17,762	18,791	19,892	KOSDAQ /KOSPI	616/1,965pt		
(증가율)	2.5	-3.7	5.3	5.8	5.9	시가총액	192,175억원		
영업이익	1,537	1,202	1,252	1,339	1,490	60일-평균거래량	148,972		
(증가율)	0.1	-21.8	4.2	6.9	11.3	외국인지분율	39.4%		
지배주주순이익	2,600	3,128	1,615	2,044	2,302	60일-외국인지분율변동추이	-1.3%p		
EPS	32,198	38,738	20,007	25,309	28,510	주요주주	SK 외 3인 26.8%		
PER (H/L)	8.9/6.7	7.5/5.7	11.7	9.2	8.2				
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.0/0.8	0.8	0.8	0.7				
EV/EBITDA (H/L)	6.0/4.9	6.8/5.6	5.1	4.4	4.1				
영업이익률	8.8	7.1	7.0	7.1	7.5				
ROE	15.4	15.5	7.0	8.5	9.0				
<b>주가상승률</b>							<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
<b>절대기준</b>							-7.9	-7.8	-7.4
<b>상대기준</b>							-1.9	-3.2	7.0

**Action** **순항 중인 신규 사업:** 지상파와의 합작을 통한 신규 OTT 플랫폼의 탄생은 글로벌 OTT 경쟁이 치열해지고 있는 지금이 최적기로 판단된다. WAVE의 포지션은 국내 콘텐츠 스트리밍 및 차별화된 오리지널 콘텐츠 제공으로 글로벌 OTT와의 경쟁이 아니라 같이 성장할 수 있는 위치에 있기 때문이다. 9월 출범 직후 단기간 수익에 미치는 영향은 없지만, 새로운 플랫폼의 등장이기 때문에 장기적으로 지켜볼 것을 권고한다. 최근 실적 발표 이후 마케팅비용 확대 우려 등으로 주가는 하락했으며, 현재 주가 기준 P/E 11.7배, 배당 수익률 4.2%로 밸류에이션 및 배당 매력 또한 충분한 것으로 판단된다. 통신서비스 top-pick 및 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 새로운 OTT인 WAVE 사업부문 기업 결합 구조



자료: 공정거래위원회, DB금융투자

도표 2. 국내 주요 OTT 서비스 현황

(단위: 원, 만명)

서비스명	WAVE	TVING	넷플릭스	왓차 플레이
운영 업체	SKT, KBS, MBC, SBS	CJ ENM	넷플릭스	왓차 플레이
가격	월 7,900 ~ 13,900	월 5,900~9,900	월 9,500~14,500	월 7,900/ 12개월 73,900
MAU/가입자 수	400~500/1,350 (옥수수 280~430/950, 폭 120/400)	250/391	180/240	100/100
주력 콘텐츠	- 지상파 및 JTBC 실시간 스트리밍 및 Vod 등 - 오리지널 제작 예정	- CJ ENM 계열 콘텐츠 독점 제공	- 넷플릭스 오리지널 및 전세계 다양한 드라마 및 영화	- 국내 드라마 - Marvel, Pixar 영화 - HBO 인기 시리즈
기타	- 최대 이용자 보유 - 자체 제작 콘텐츠 서비스 예정	- 콘텐츠 커버리지는 제한적(지상파, 일부 증편 콘텐츠 제공X)	- 넷플릭스 제작 오리지널 콘텐츠 제공	- 넷플릭스에서 서비스하지 못하는 HBO 독점작 제공

자료: 언론보도 종합, DB금융투자

주) 가입자는 19년 5월 기준/ 왓차플레이 가입자 수는 추정

주) WAVE 월 장액은 8/21 언론보도 기준

도표 3. WAVE 출범 일정

날짜	내용
19년 1월	-콘텐츠연합플랫폼과 업무협약 체결
19년 4월	-SK브로드밴드 옥수수사업부 분할 매각 안건 의결(콘텐츠연합플랫폼이 500억원에 영업 양수) -SKT 900억원 규모 유상증자 참여(통합법인 지분율 SKT 30%, 지상파 3사 70%) 확정 -공정위 기업결합심사 신청
19년 6월	-공정위 기업결합심사 연장(콘텐츠연합플랫폼 유상증자 대금 납입 예정일 7월1일→9월18일 연장)
19년 7월	-3일, 통합 법인명 '웨이브(WAVE)'확정 -15일, 공정위 조건부승인을 내용으로 하는 기업결합심사 보고서 송부 <i>콘텐츠 차별 거래 금지' 조항 부과 → 웨이브에 지상파 3사의 콘텐츠 독점 공급X</i> <i>비차별적 제공' 조항 부과 → 웨이브에 가격 차등 공급O</i>
19년 8월	-20일, 공정위 조건부 승인 완료
19년 9월	-18일, 통합서비스 출시 예정 -18일, 콘텐츠플랫폼의 유상증자 대금 납입 예정

자료: 언론보도 종합, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,202	7,959	7,926	9,046	10,956
현금및현금성자산	1,458	1,507	1,585	2,127	3,369
매출채권및기타채권	3,391	2,953	3,245	3,306	3,369
재고자산	272	288	280	298	320
비유동자산	27,227	34,410	35,724	36,449	36,737
유형자산	10,145	10,718	9,928	8,493	6,611
무형자산	5,502	8,452	9,452	10,452	11,452
투자자산	10,731	13,562	14,629	15,702	16,782
자산총계	33,429	42,369	43,950	45,794	47,993
유동부채	7,109	6,848	7,503	8,052	8,743
매입채무및기타채무	4,508	4,948	5,593	6,153	6,843
단기차입금및단기차채	130	80	80	80	80
유동성장기부채	1,834	1,409	1,419	1,409	1,409
비유동부채	8,290	13,172	13,212	13,191	13,186
사채및장기차입금	5,808	8,588	8,628	8,607	8,602
부채총계	15,399	20,020	20,715	21,244	21,929
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	17,836	22,145	23,041	24,366	25,950
비자배주주지분	187	-122	-133	-142	-212
자본총계	18,029	22,349	23,235	24,551	26,064

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,856	4,333	6,916	6,998	7,292
당기순이익	2,658	3,132	1,604	2,034	2,232
현금유출이없는비용및수익	2,097	1,569	4,726	5,338	5,421
유형및무형자산상각비	3,248	3,284	3,837	4,294	4,242
영업관련자산부채변동	-261	26	1,098	303	404
매출채권및기타채권의감소	-252	507	-293	-61	-63
재고자산의감소	-18	-13	8	-17	-22
매입채무및기타채무의증가	108	-330	645	560	690
투자활동현금흐름	-3,071	-4,048	-3,652	-5,263	-4,835
CAPEX	-2,716	-2,792	-3,046	-2,860	-2,360
투자자산의순증	-2,217	-2,831	-1,066	-1,073	-1,080
재무활동현금흐름	-827	-238	-1,122	-1,193	-1,215
사채및차입금의 증가	53	2,269	50	-31	-5
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-706	-706	-719	-719	-719
기타현금흐름	-6	2	0	0	0
현금의증가	-48	49	79	542	1,241
기초현금	1,505	1,458	1,507	1,585	2,127
기말현금	1,458	1,507	1,585	2,127	3,369

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,520	16,874	17,762	18,791	19,892
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,520	16,874	17,762	18,791	19,892
판매비	15,983	15,672	16,510	17,452	18,402
영업이익	1,537	1,202	1,252	1,339	1,490
EBITDA	4,784	4,486	5,089	5,633	5,732
영업외손익	1,867	2,774	865	1,373	1,506
금융손익	-67	-129	-377	-366	-414
투자손익	2,246	3,271	1,247	1,729	1,925
비자배주주지분손익	-312	-368	-5	10	-5
세전이익	3,403	3,976	2,116	2,712	2,996
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,658	3,132	1,604	2,034	2,232
자배주주지분순이익	2,600	3,128	1,615	2,044	2,302
비자배주주지분순이익	58	4	-11	-9	-70
총포괄이익	2,657	2,990	1,604	2,034	2,232
증감률(%YoY)					
매출액	2.5	-3.7	5.3	5.8	5.9
영업이익	0.1	-21.8	4.2	6.9	11.3
EPS	55.1	20.3	-48.4	26.5	12.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	32,198	38,738	20,007	25,309	28,510
BPS	220,967	278,291	289,397	305,805	325,414
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	8.3	7.0	11.7	9.2	8.2
P/B	1.2	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.1	4.4	4.1
수익성(%)					
영업이익률	8.8	7.1	7.0	7.1	7.5
EBITDA마진	27.3	26.6	28.7	30.0	28.8
순이익률	15.2	18.6	9.0	10.8	11.2
ROE	15.4	15.5	7.0	8.5	9.0
ROA	8.2	8.3	3.7	4.5	4.8
ROIC	7.8	5.3	4.7	5.1	6.0
안정성및기타					
부채비율(%)	85.4	89.6	89.2	86.5	84.1
이자보상배율(배)					
배당성향(배)	26.6	22.9	44.8	35.3	32.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

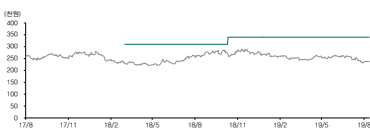
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/22	Buy	310,000	-20.7	-7.7					
18/10/31	Buy	340,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경