기업브리프

실적 Review

키움증권

2019.11.1

SK텔레콤 (017670)

무선수익 YoY 성장이 의미 있다

BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(10/31): 237,000원

시가총액: 191,367억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/31)		2,083.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	289,500원	231,500원
등락률	-19.3%	0.9%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	-5.1%
6M	-5.7%	-1.1%
1Y	-10.7%	-14.0%

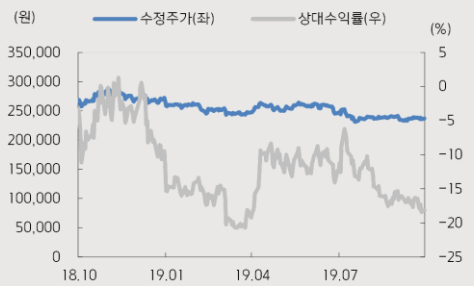
Company Data

발행주식수		80,746천주
일평균 거래량(3M)		158천주
외국인 지분율		38.0%
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	17,899.9	18,478.9
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,204.8	1,495.7
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,616.0	5,127.5
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,072.9	2,282.2
순이익	2,657.6	3,132.0	826.6	1,643.2
지배주주지분순이익	2,599.8	3,127.9	825.5	1,641.0
EPS(원)	32,198	38,738	10,224	20,323
증감률(%,YoY)	55.1	20.3	-73.6	98.8
PER(배)	8.3	7.0	23.2	11.7
PBR(배)	1.21	0.97	0.85	0.81
EV/EBITDA(배)	5.7	6.4	5.9	5.3
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.7	8.1
ROE(%)	15.4	15.5	3.7	7.1
순차입금비율(%)	30.5	32.5	36.2	35.0

Price Trend



3분기 영업수익 4조 5,612억원(QoQ 3%, YoY 9%), 영업이익 3,021억원(QoQ -6%, YoY -1%)로 컨센서스(영업수익 4조 4,793억원, 영업이익 3,281억원)를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다. 20년 영업수익 18조 4,790억원(YoY 3.2%), 영업이익 1조 4,960억원(YoY 24.1%)를 예상한다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

>>> 3분기 5G 가입자 효과 가속화

3분기 영업수익 4조 5,612억원(QoQ 3%, YoY 9%), 영업이익 3,021억원(QoQ -6%, YoY -1%)로 컨센서스(영업수익 4조 4,793억원, 영업이익 3,281억원)를 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 5G가입자 유입효과로 무선 ARPU가 31,166원으로 전분기 대비 1.3%증가함에 따라 영업수익 기여가 컸다.

무선수익은 2조 4,860억원(QoQ 2%, YoY 0.1%)로 5G가입자효과와 ARPU반등으로 전년대비 비슷한 수준까지 성장하였다. 선택약정요율 상향으로 무선수익이 6분기째 전년대비 감소하였던 것에 반하면, 3분기 무선수익이 턴어라운드한 것은 선택약정요율 상향이라는 정책리스크가 해소되었다고 해석할 수 있다. 3분기 기준 5G누적가입자는 154만명으로 전분기대비 189.7%로 성장하였다.

비용부분에서 5G관련 마케팅비용증가 증가와 감가비용 증가함에 따라 전분기대비 증가하였다. 인당 공시지원금은 소폭 감소하였으나, 5G가입자규모가 커져 마케팅비용이 증가한 것으로 판단된다.

>>> 20년 성장 기조 유지

20년 영업수익 18조 4,790억원(YoY 3.2%), 영업이익 1조 4,960억원(YoY 24.1%)를 예상한다. 우선 무선사업에서 무선 ARPU 반등이 지속될 것으로 기대한다. 선택약정요율 상향효과에 따른 무선수익 감소는 끝났다고 판단되고, 5G 고객의 유입이 지속되면서 새로운 요금제의 ARPU 상승효과가 지속될 것으로 예상한다. 20년부터 신규 5G 스마트폰 출시가 본격화되고, 가입자 성장은 지속됨에 따라 5G 서비스 출시와 함께 영업환경은 우호적일 것으로 판단된다.

비통신 분야의 성장이 지속될 것으로 예상한다. 유선사업에서 SK브로드밴드와 티브로드 인수합병이 진행중이고, 20년 3월부터 합병법인 출범이 예상된다. 미디어사업에서는 프리미엄 컨텐츠를 제공하는 월정액 상품에 대한 기대감과 해외 시장 진출이 예상된다. 보안사업은 보안상품 판매 채널 다변화 및 융합보안 서비스 출시확대로 이익률 증가가 지속될 것으로 예상된다. 이커머스 11번가와 SK스토아 성장이 지속된다는 점이 긍정적이고, 20년에도 수익성 지속 성장을 기대할 수 있다. 동사는 통신과 비통신의 역량 확대를 통한 기업가치 확대가 지속되고 있다는 점에서 20년 투자매력이 높다고 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 3분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q 18	4Q 18	1Q 19	2Q 19	3Q 19	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	4,186	4,352	4,335	4,437	4,561	3%	9%	4,451	2.5%
영업이익	304	225	323	323	302	-6%	-1%	327	-8%
영업이익률	7.26%	5.18%	7.44%	7.28%	6.62%	-1%	-1%	7.34%	0.7%
세전이익	1,302	604	468	353	349	-1%	-73%	299	17%
순이익	1,050	474	374	259	274	6%	-74%	224	23%

자료: 키움증권

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2018	2019E	2020E
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,567	4,518	4,600	4,679	4,682	16,874	17,900	18,479
QoQ	-0.4%	2%	3%	0%	-1%	2%	2%	0%			
YoY	4%	7%	9%	5%	4%	4%	3%	3%	-3.7%	6.1%	3.2%
이동전화수익	2,413	2,436	2,486	2,542	2,459	2,452	2,520	2,556	10,000	9,877	9,988
QoQ	-1%	1%	2%	2%	-3%	0%	3%	1%			
YoY	-6%	-2%	0%	4%	2%	1%	1%	1%	-8.0%	-1.2%	1.1%
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,309	4,154	4,183	4,225	4,421	15,672	16,695	16,983
QoQ	-3%	3%	4%	1%	-4%	1%	1%	5%			
YoY	4%	8%	10%	4%	4%	2%	-1%	3%	-1.9%	6.5%	1.7%
마케팅비용	701	729	788	770	698	669	709	732	2,872	2,988	2,808
QoQ	-4%	4%	8%	-2%	-9%	-4%	6%	3%			
YoY	-2%	4%	9%	5%	-1%	-8%	-10%	-5%	-7.9%	4.0%	-6.0%
영업이익	323	323	302	257	364	416	453	262	1,202	1,205	1,496
QoQ	43%	0%	-6%	-15%	42%	14%	9%	-42%			
YoY	-1%	-7%	-1%	14%	13%	29%	50%	2%	-21.8%	0.3%	24.1%
영업외수지	145	30	47	5	4	100	288	395	2,774	227	786
지분법손익	223	136	121	90	87	182	371	483	3,271	571	1,123
세전이익	468	353	349	262	368	516	741	656	3,976	1,432	2,282
당기순이익	374	259	274	196	265	372	534	473	3,132	1,104	1,643
영업이익률	7%	7%	7%	6%	8%	9%	10%	6%	7%	7%	8%
세전이익률	11%	8%	8%	6%	8%	11%	16%	14%	24%	8%	12%
순이익률	9%	6%	6%	4%	6%	8%	11%	10%	19%	6%	9%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,899.9	18,478.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,874.0	17,899.9	18,478.9
판관비	15,556.1	15,983.4	15,672.2	16,695.1	16,983.2
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,201.8	1,204.8	1,495.7
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,616.0	5,127.5
영업외손익	560.4	1,866.6	2,774.2	-131.9	786.5
이자수익	54.4	76.0	69.9	68.7	71.7
이자비용	290.5	299.1	307.3	331.7	337.8
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	570.8	1,123.0
기타	253.5	-149.1	-238.8	-418.8	-49.5
법인세차감전이익	2,096.1	3,403.2	3,976.0	1,072.9	2,282.2
법인세비용	436.0	745.7	844.0	246.3	639.0
계속사업순손익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	826.6	1,643.2
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	826.6	1,643.2
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,127.9	825.5	1,641.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	2.5	-3.7	6.1	3.2
영업이익 증감율	-10.1	0.1	-21.8	0.2	24.1
EBITDA 증감율	-2.1	3.9	-6.2	2.9	11.1
지배주주순이익 증감율	10.4	55.1	20.3	-73.6	98.8
EPS 증감율	10.4	55.1	20.3	-73.6	98.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	6.7	8.1
EBITDA Margin(%)	26.9	27.3	26.6	25.8	27.7
지배주주순이익률(%)	9.8	14.8	18.5	4.6	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	7,958.8	7,150.2	7,093.8
현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,716.8	1,732.0
단기금융자산	635.1	824.0	1,299.9	1,039.9	1,143.9
매출채권 및 기타채권	3,369.1	3,390.8	2,952.5	3,132.1	3,233.4
재고자산	259.8	272.4	288.1	305.6	315.5
기타유동자산	227.4	256.9	1,911.6	955.8	669.0
비유동자산	25,301.0	27,226.9	34,410.3	35,275.2	36,574.1
투자자산	8,299.3	10,477.5	13,506.8	14,211.0	15,467.4
유형자산	10,374.2	10,144.9	10,718.4	10,647.0	10,457.6
무형자산	5,708.8	5,502.0	8,452.1	8,684.1	8,916.1
기타비유동자산	918.7	1,102.5	1,733.0	1,733.1	1,733.0
자산총계	31,297.7	33,428.7	42,369.1	42,425.3	43,667.9
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,847.6	7,321.4	7,829.7
매입채무 및 기타채무	4,260.1	4,508.2	4,948.0	5,421.9	5,930.1
단기금융부채	1,192.9	1,963.7	1,488.5	1,488.5	1,488.5
기타유동부채	991.1	637.2	411.1	411.0	411.1
비유동부채	8,737.1	8,290.4	13,172.3	12,668.3	12,433.6
장기금융부채	6,478.6	5,808.1	8,587.6	9,387.6	9,587.6
기타비유동부채	2,258.5	2,482.3	4,584.7	3,280.7	2,846.0
부채총계	15,181.2	15,399.5	20,019.9	19,989.7	20,263.3
지배지분	15,971.4	17,842.1	22,470.8	22,556.1	23,523.0
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	-3,114.6	-3,118.1	-2,659.6	-2,659.6	-2,659.6
기타포괄손익누계액	-226.2	-234.7	-373.4	-395.0	-350.4
이익잉여금	15,953.2	17,835.9	22,144.5	22,251.4	23,173.7
비지배지분	145.0	187.1	-121.6	-120.5	-118.3
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,349.3	22,435.6	23,404.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	4,332.6	4,125.9	4,931.4
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.0	826.6	1,643.2
비현금항목의 가감	3,039.6	2,096.8	1,568.9	3,684.3	3,748.6
유형자산감가상각비	3,068.6	3,247.5	3,284.3	3,411.2	3,631.8
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-544.5	-2,245.7	-3,270.9	-570.8	-1,123.0
기타	515.5	1,095.0	1,555.5	843.9	1,239.8
영업활동자산부채증감	13.8	-261.5	25.9	-71.3	249.1
매출채권및기타채권의감소	-504.9	-251.8	506.8	-179.5	-101.3
재고자산의감소	0.8	-18.0	-13.4	-17.5	-9.9
매입채무및기타채무의증가	392.0	108.4	-329.6	473.9	508.3
기타	125.9	-100.1	-137.9	-348.2	-148.0
기타현금흐름	-470.3	-637.1	-394.2	-313.7	-709.5
투자활동 현금흐름	-2,462.2	-3,070.6	-4,047.7	-756.4	-1,222.9
유형자산의 취득	-2,490.5	-2,715.9	-2,792.4	-3,339.8	-3,442.4
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)	-122.7	-2,178.3	-3,029.2	-133.4	-133.4
단기금융자산의감소(증가)	202.1	-188.9	-475.9	260.0	-104.0
기타	545.3	2,120.0	2,688.9	2,688.8	2,688.9
재무활동 현금흐름	-1,044.8	-826.6	-238.3	577.0	-24.3
차입금의 증가(감소)	-235.0	345.2	373.4	800.0	200.0
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	-3,736.3	-3,669.0
현금 및 현금성자산의 순증가	736.3	-47.5	49.0	210.1	15.2
기초현금 및 현금성자산	768.9	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,716.8
기말현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,716.8	1,732.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	38,738	10,224	20,323
BPS	197,799	220,967	278,291	279,348	291,321
CFPS	58,203	58,881	58,219	55,865	66,775
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	7.0	23.2	11.7
PER(최고)	11.3	8.9	7.5		
PER(최저)	9.2	6.7	5.7		
PBR	1.13	1.21	0.97	0.85	0.81
PBR(최고)	1.18	1.30	1.05		
PBR(최저)	0.97	0.98	0.79		
PSR	1.06	1.23	1.29	1.07	1.04
PCFR	3.8	4.5	4.6	4.2	3.5
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.4	5.9	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	42.5	26.6	22.9	86.9	43.7
배당수익률(%,보통주,현금)	4.5	3.7	3.7	4.2	4.2
ROA	5.5	8.2	8.3	1.9	3.8
ROE	10.7	15.4	15.5	3.7	7.1
ROIC	7.3	10.9	12.4	4.6	5.6
매출채권회전율	5.3	5.2	5.3	5.9	5.8
재고자산회전율	64.1	65.8	60.2	60.3	59.5
부채비율	94.2	85.4	89.6	89.1	86.6
순차입금비율	34.3	30.5	32.5	36.2	35.0
이자보상배율	5.3	5.1	3.9	3.6	4.4
총차입금	7,671.5	7,771.7	10,076.1	10,876.1	11,076.1
순차입금	5,531.1	5,490.0	7,269.5	8,119.4	8,200.2
NOPLAT	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,616.0	5,127.5
FCF	1,095.6	1,848.5	2,312.2	696.2	1,283.5

자료 :Dataguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

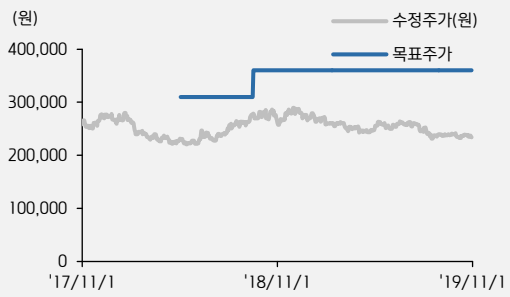
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
SK텔레콤 (017670)	2018-05-14	BUY(Reinitiate))	310,000원	6개월	-28.79	-28.71
	2018-05-16	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-28.41	-28.06
	2018-05-21	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-26.55	-20.48
	2018-06-19	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-25.73	-20.48
	2018-07-03	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-25.53	-20.48
	2018-07-17	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-25.03	-20.48
	2018-07-30	BUY(Maintain)	310,000원	6개월	-21.28	-10.16
	2018-09-19	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.75	-20.83
	2018-10-16	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.40	-20.56
	2018-10-31	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.58	-19.58
	2018-12-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-23.84	-19.58
	2019-02-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-25.02	-19.58
	2019-03-20	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.12	-29.72
	2019-04-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.75	-29.31
	2019-04-12	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.95	-28.75
	2019-05-08	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.52	-26.67
	2019-07-09	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.39	-26.67
	2019-07-22	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-29.51	-26.67
	2019-08-05	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-30.58	-26.67
	2019-09-30	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.30	-32.92
	2019-10-28	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.33	-32.92
	2019-11-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%