



2019년 11월 1일 | Equity Research

SK텔레콤 (017670)

3Q 리뷰 – 아쉬운 실적, 하지만 기다리면 오를 수 밖에 없어

매수/TP 40만원 유지, 기다리는 자세로 매수에 임할 시점

SKT에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 추천 이유는 1) 3분기 실적이 부진했지만 이동전화매출액은 당초 예상대로 양호하게 나타나 향후 실적 개선 기대감을 살려줬으며, 2) 3분기 서비스매출액 대비 마케팅비용 비중이 27%에 달했다는 점을 감안할 때 3분기 SKT 실적 바닥 가능성성이 높고, 3) 기대배당수익률 4.2%라는 점을 감안하면 주가 하방경직성 확보가 예상되며, 4) 규제 환경 양호하고, 5) 2020년 이후엔 본사/자회사 이익 증가와 더불어 배당금 증가를 기대할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 12개월 목표 주가는 기준의 40만원을 유지한다.

3Q 영업이익 예상보다 부진, 매출 양호하나 여전히 비용이 문제

SK텔레콤은 2019년 3분기에 IFRS 15 기준 연결 영업이익 3,021억원(-1% YoY, -6% QoQ), 순이익 2,744억원(-73% YoY, +4% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 3,281억원, 순이익 2,931억원)를 하회하는 부진한 실적을 달성하였다. 실적 부진의 원인은 영업비용이 당초 예상보다도 더 크게 증가하였기 때문이었다. 매출액은 당초 예상대로 양호한 흐름을 나타냈다. 이동전화매출액이 전분기비 500억원 증가하고 이동전화 ARPU가 1.3% 상승하는 하나금융투자 예상에 부합하는 흐름을 보였다. 자회사 영업이익 기여도 역시 493억원으로 전분기비 17억원 증가하는 양호한 흐름을 이어갔다. 캡스와 11번가가 전분기 영업이익 수준을 유지한 가운데 브로드밴드 실적 개선 추세를 지속하였다. 하지만 영업비용이 전분기비 크게 증가하며 실적 악화의 원인을 제공하였다. 전분기비 마케팅비용이 600억원이나 증가하는 예상 밖 결과를 초래하였는데 아마도 SKT가 5G 가입자 M/S 경쟁에서 밀리지 않으려고 리베이트를 대거 살포한 것이 실적 쇼크를 초래한 것으로 판단된다. 여기에 5G CAPEX가 증가하며 감가상각비 역시 전분기비 300억원 증가하면서 비용 증가 폭이 크게 나타났다.

현 주가 바닥, 내년도 실적 내다본 장기 매수 전략 추천

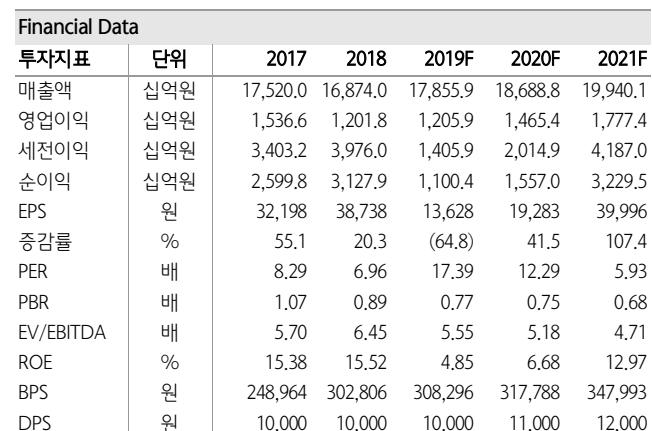
투자 전략상으로는 단기 적극 매수에서 장기 저점 매수로 전환할 것을 권고한다. 당초 하나금융투자에선 3분기 SKT 마케팅비용 증가 폭보다 이동전화매출액 증가 폭이 크게 나타나면서 SKT 주가 상승의 계기를 만들 것으로 판단하였다. 하지만 여전히 마케팅비용 증가 폭이 이동전화매출액 증가 폭보다 높게 나타나면서 영업이익 증가 전환 시점이 늦춰졌다. 물론 4분기엔 이동전화매출액 증가 폭이 3분기보다 더 커지고 마케팅비용 증가 폭은 완만해질 전망이다. 결국 시간이 지나면 SKT 영업이익이 증가 전환할 가능성이 높다. 3분기 실적에 실망할 필요는 없지만 영업이익 증가 전환 시점 지연으로 당장 탄력적인 주가 반등이 나타날지는 의문이 되는 상황이다. 이젠 장기적인 관점에서 2020년을 내다 본 장기 매수로 임할 것을 추천한다.

Update

BUY

TP(12M): 400,000원 | CP(10월 31일): 237,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,083.48		
52주 최고/최저(원)	289,500/231,500	17,824.3	18,704.7
시가총액(십억원)	19,136.7	영업이익(십억원)	1,279.8
시가총액비중(%)	1.59	순이익(십억원)	1,253.0
발행주식수(천주)	80,745.7	EPS(원)	15,510
60일 평균 거래량(천주)	158.5	BPS(원)	20,184
60일 평균 거래대금(십억원)	37.9		332,250
19년 배당금(예상,원)	10,000		
19년 배당수익률(예상,%)	4.22		
외국인지분율(%)	37.99		
주요주주 지분율(%)			
SK 외 3 인	26.78		
국민연금공단	10.98		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.9) (4.2) (11.6)		
상대	(2.8) 1.3 (13.9)		



Financial Data	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	17,520.0	16,874.0	17,855.9	18,688.8	19,940.1
영업이익	십억원	1,536.6	1,201.8	1,205.9	1,465.4	1,777.4
세전이익	십억원	3,403.2	3,976.0	1,405.9	2,014.9	4,187.0
순이익	십억원	2,599.8	3,127.9	1,100.4	1,557.0	3,229.5
EPS	원	32,198	38,738	13,628	19,283	39,996
증감률	%	55.1	20.3	(64.8)	41.5	107.4
PER	배	8.29	6.96	17.39	12.29	5.93
PBR	배	1.07	0.89	0.77	0.75	0.68
EV/EBITDA	배	5.70	6.45	5.55	5.18	4.71
ROE	%	15.38	15.52	4.85	6.68	12.97
BPS	원	248,964	302,806	308,296	317,788	347,993
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 2019년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	4,561.2	4,476.5	84.7	1.9	4,561.2	4,479.3	81.9	1.8
영업이익	302.1	344.9	(42.8)	(12.4)	302.1	328.1	(26.0)	(7.9)
순이익	274.4	250.7	23.7	9.5	274.4	293.1	(18.7)	(6.4)

주: IFRS15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, Wisefn, 하나금융투자

표 2. SKT의 2019년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	19.3QP	18.3Q	YoY	19.2Q	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	4,561.2	4,186.4	9.0	4,437.0	2.8	4,476.5	1.9
영업비용	4,259.1	3,882.3	9.7	4,114.2	3.5	-	-
인건비	699.4	538.5	29.9	699.3	0.0	-	-
감가상각비	1,002.9	806.8	24.3	971.4	3.2	-	-
마케팅비용(SKT Only)	787.8	736.1	7.0	728.6	8.1	-	-
영업이익	302.1	304.1	(0.7)	322.8	(6.4)	344.9	(12.4)
영업이익률	6.6	7.3	(0.6)	7.3	(0.7)	7.7	(1.1)
순이익	274.4	1,031.4	(73.4)	263.4	4.2	250.7	9.5

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나금융투자

표 3. SKT의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2019F				2020F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	17,855.9	17,771.2	84.7	0.5	18,688.8	18,688.8	0.0	0.0
영업이익	1,205.9	1,318.0	(112.1)	(8.5)	1,465.4	1,532.1	(66.7)	(4.4)
순이익	1,100.4	1,141.8	(41.4)	(3.6)	1,557.0	1,535.5	21.5	1.4

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나금융투자

표 4. SKT의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3QP	19.4QF
매출액	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,351.7	4,334.9	4,437.0	4,561.2	4,522.9
영업이익	325.5	346.9	304.1	225.3	322.6	322.8	302.1	258.4
(영업이익률)	7.8	8.4	7.3	5.2	7.4	7.3	6.6	5.7
세전이익	907.0	1,163.0	1,301.9	604.0	467.8	353.2	349.4	235.5
순이익	695.0	916.7	1,031.4	484.9	379.2	263.4	274.4	183.4
(순이익률)	16.6	22.1	24.6	11.1	8.7	5.9	6.0	4.1

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: SKT, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,855.9	18,688.8	19,940.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,855.9	18,688.8	19,940.1
판관비	15,983.4	15,672.2	16,650.0	17,223.5	18,162.6
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,205.9	1,465.4	1,777.4
금융순익	(67.1)	(128.8)	(219.4)	(128.3)	(107.9)
종속/관계기업순익	2,245.7	3,270.9	552.7	862.5	2,685.8
기타영업외순익	(312.1)	(367.9)	(133.3)	(184.6)	(168.3)
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,405.9	2,014.9	4,187.0
법인세	745.7	844.0	317.4	463.4	963.0
계속사업이익	2,657.6	3,132.0	1,088.5	1,551.5	3,224.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,088.5	1,551.5	3,224.0
비지배주주지분 순이익	57.8	4.1	(11.9)	(5.5)	(5.5)
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	1,100.4	1,557.0	3,229.5
지배주주지분포괄이익	2,597.2	3,000.5	1,198.5	1,572.3	3,267.2
NOPAT	1,200.0	946.7	933.7	1,128.3	1,368.6
EBITDA	4,784.1	4,486.1	5,052.8	5,351.6	5,663.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.5	(3.7)	5.8	4.7	6.7
NOPAT증가율	(1.3)	(21.1)	(1.4)	20.8	21.3
EBITDA증가율	3.9	(6.2)	12.6	5.9	5.8
영업이익증가율	0.1	(21.8)	0.3	21.5	21.3
(지배주주)순이익증가율	55.1	20.3	(64.8)	41.5	107.4
EPS증가율	55.1	20.3	(64.8)	41.5	107.4
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	27.3	26.6	28.3	28.6	28.4
영업이익률	8.8	7.1	6.8	7.8	8.9
계속사업이익률	15.2	18.6	6.1	8.3	16.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	13,628	19,283	39,996
BPS	248,964	302,806	308,296	317,788	347,993
CFPS	58,881	58,219	65,043	74,672	101,320
EBITDAPS	59,250	55,558	62,577	66,277	70,142
SPS	216,978	208,977	221,138	231,453	246,949
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
주가지표(배)					
PER	8.3	7.0	17.4	12.3	5.9
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
PCFR	4.5	4.6	3.6	3.2	2.3
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.5	5.2	4.7
PSR	1.2	1.3	1.1	1.0	1.0
재무비율(%)					
ROE	15.4	15.5	4.8	6.7	13.0
ROA	8.0	8.3	2.7	3.8	7.5
ROIC	7.6	5.2	4.6	5.8	6.7
부채비율	85.4	89.6	77.9	76.9	69.9
순부채비율	30.7	32.5	39.4	36.8	29.4
이자보상배율(배)	5.1	3.9	4.1	8.7	12.0

자료: 하나금융투자

(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,201.8	7,958.8	5,662.2	6,918.8	8,565.8
금융자산	2,281.7	2,806.6	1,921.4	2,248.2	3,315.3
현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,242.2	1,569.0	2,636.1
매출채권 등	3,390.8	2,952.5	3,242.3	3,935.7	4,155.1
재고자산	272.4	288.1	248.5	384.9	406.4
기타유동자산	256.9	1,911.6	250.0	350.0	689.0
비유동자산	27,226.9	34,410.3	34,925.2	34,773.3	35,635.0
투자자산	10,730.8	13,562.2	13,837.7	13,837.7	13,837.7
금융부채	1,192.3	85.7	149.8	149.8	149.8
유형자산	10,144.9	10,718.4	11,215.0	10,988.8	11,802.6
무형자산	5,502.0	8,452.1	8,088.1	8,088.1	8,088.1
기타비유동자산	849.2	1,677.6	1,784.4	1,858.7	1,906.6
자산총계	33,428.7	42,369.1	40,587.4	41,692.1	44,200.8
유동부채	7,109.1	6,847.6	7,509.9	7,857.6	7,933.6
금융부채	1,992.1	1,488.5	1,914.7	1,932.3	1,948.6
매입채무 등	4,508.2	4,948.0	4,996.8	5,315.6	5,612.0
기타유동부채	608.8	411.1	598.4	609.7	373.0
비유동부채	8,290.4	13,172.3	10,263.8	10,259.8	10,259.0
금융부채	5,819.1	8,591.8	9,001.3	9,001.3	9,001.3
기타비유동부채	2,471.3	4,580.5	1,262.5	1,258.5	1,257.7
부채총계	15,399.5	20,019.9	17,773.7	18,117.4	18,192.6
지배주주지분	17,842.1	22,470.9	22,914.1	23,680.5	26,119.5
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)	(2,260.9)	(2,260.9)	(2,260.9)
기타포괄이익누계액	(234.7)	(373.4)	(297.2)	(297.2)	(297.2)
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	22,511.7	23,278.1	25,717.0
비지배주주지분	187.1	(121.6)	(100.3)	(105.8)	(111.3)
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,813.8	23,574.7	26,008.2
순금융부채	5,529.4	7,273.7	8,994.6	8,685.4	7,634.6

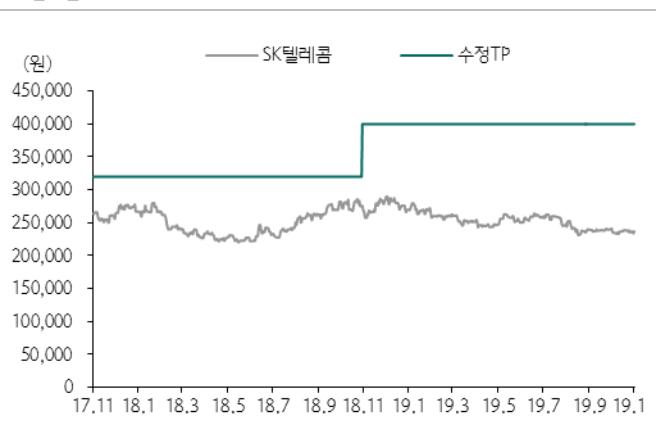
현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	3,482.4	4,844.8	6,598.6
당기순이익	2,657.6	3,132.0	1,088.5	1,551.5	3,224.0
조정	1,459.7	1,174.7	3,866.2	3,896.9	3,895.6
감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,846.9	3,886.2	3,886.2
외환거래손익	1.3	(0.4)	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	(2,245.7)	(3,270.9)	(359.4)	0.0	0.0
기타	456.6	1,161.7	379.4	10.7	9.4
영업활동 자산부채 변동	(261.5)	25.9	(1,472.3)	(603.6)	(521.0)
투자활동 현금흐름	(3,070.6)	(4,047.7)	(2,519.0)	(3,734.3)	(4,747.8)
투자자산감소(증가)	(2,216.7)	(2,831.4)	(275.5)	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(2,686.5)	(2,734.1)	(3,195.8)	(3,660.0)	(4,700.0)
기타	1,832.6	1,517.8	952.3	(74.3)	(47.8)
재무활동 현금흐름	(826.6)	(238.3)	(1,225.9)	(783.7)	(783.7)
금융부채증가(감소)	52.5	2,269.1	835.7	17.6	16.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(173.0)	(1,801.3)	(1,342.9)	(10.7)	(9.4)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(718.7)	(790.6)	(790.6)
현금의 증감	(47.5)	49.0	(264.5)	326.7	1,067.1
Unlevered CFO	4,754.4	4,700.9	5,251.9	6,029.4	8,181.1
Free Cash Flow	1,140.0	1,540.2	281.3	1,184.8	1,898.6



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

SK텔레콤



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000		
17.10.31	BUY	320,000	-21.80%	-10.63%
17.6.29	BUY	280,000	-6.36%	1.25%

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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 11월 01일 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.