

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

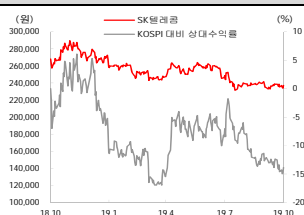
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	888 만주
액면가	500 원
시가총액	191,367 억원
주요주주	
SK(외3)	26.78%
자사주	10.99%
외국인지분률	38.00%
배당수익률	3.80%

Stock Data

주가(19/10/31)	237,000 원
KOSPI	2083.48 pt
52주 Beta	-0.05
52주 최고가	289,500 원
52주 최저가	231,500 원
60일 평균 거래대금	379 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	-2.8%
6개월	-4.2%	1.3%
12개월	-11.6%	-13.9%

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

이동전화매출 상승에 주목

SK 텔레콤의 3Q19 영업수익은 예상치 소폭 상회했으나 영업이익은 예상치 소폭 하회

- 이동전화매출 8분기만에 전년 동기 대비 증가로 전환

- 마케팅 비용 증가로 영업이익은 예상치 소폭 하회

- 5G 가입자 증가에 따른 수혜는 당연. 미디어, 보안, 커머스, 콘텐츠 등 다양한 분야에서

SK 텔레콤만의 차별화 요인 부각될 전망

3Q19: 매출 예상치 상회

SK 텔레콤 3Q19 실적은 영업수익 4 조 5,612 억원(9.0% yoy), 영업이익 3,021 억원(-0.7% yoy, OPM: 6.6%)이다. 5G 가입자 확대로 8분기 만에 전년동기 대비 이동전화수익이 증가하며, 영업수익은 시장 예상치(4 조 4,793 억원)를 소폭 상회하였다. 5G 가입자는 8월 21일 100만명을 돌파하였으며, 9월말 현재 154만명의 가입자를 보유하고 있다. 영업이익은 시장 예상치(3,281 억원)를 소폭 하회했는데, 7월과 8월 가입자 모집경쟁에 의한 마케팅 비용 증가 영향이 컸다.

5G 수혜는 당연, SK 텔레콤만의 차별화 요인 보유

5G는 ARPU 상승을 견인하며 2020년 통신서비스 업체의 실적 개선을 주도할 것이다. 특히 연결 매출액 중 이동전화매출 비중이 경쟁사 대비 높은 SK 텔레콤의 수혜가 예상된다. 5G가 통신서비스 업체들에게 공통적인 수혜 요인이라면 미디어 분야는 SK 텔레콤만의 차별화 요인이다. 지상파의 콘텐츠 경쟁력을 SK 텔레콤의 가입자 기반과 결합한 Wavve 및 티브로드와의 합병을 통한 규모의 경제 달성이 예상되는 SK 브로드밴드 등의 미디어 부문에서 성장이 예상된다. 카카오와의 지분 스왑을 통해 콘텐츠 분야의 경쟁력 또한 강화될 것이며, 3분기 연속 흑자를 기록 중인 커머스와 안정적인 성장세가 지속되고 있는 보안 분야도 SK 텔레콤만의 차별화 요인이라 할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지하며 통신 업종 내 최선호주로 제시한다. 5G는 물론 미디어, 커머스, 콘텐츠, 보안 등 다양한 SK 텔레콤만의 차별화 요인이 점차 부각될 것으로 판단하기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	170,918	175,200	168,740	179,107	188,119	197,098
yoy	%	-0.3	2.5	-3.7	6.1	5.0	4.8
영업이익	억원	15,357	15,366	12,018	11,955	14,329	16,584
yoy	%	-10.1	0.1	-21.8	-0.5	19.9	15.7
EBITDA	억원	46,043	47,841	44,861	51,634	56,803	59,014
세전이익	억원	20,961	34,032	39,760	13,660	15,035	18,030
순이익(지배주주)	억원	16,760	25,998	31,279	10,626	11,881	14,281
영업이익률%	%	9.0	8.8	7.1	6.7	7.6	8.4
EBITDA%	%	26.9	27.3	26.6	28.8	30.2	29.9
순이익률	%	9.7	15.2	18.6	5.9	6.3	7.2
EPS(계속사업)	원	20,756	32,198	38,738	13,160	14,714	17,686
PER	배	10.8	8.3	7.0	18.0	16.1	13.4
PBR	배	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	5.6	6.0	6.9	5.7	5.1	4.8
ROE	%	10.7	15.4	15.5	4.7	5.2	6.1
순차입금	억원	56,183	55,294	72,737	86,649	81,838	76,846
부채비율	%	94.2	85.4	89.6	95.7	96.1	95.4

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

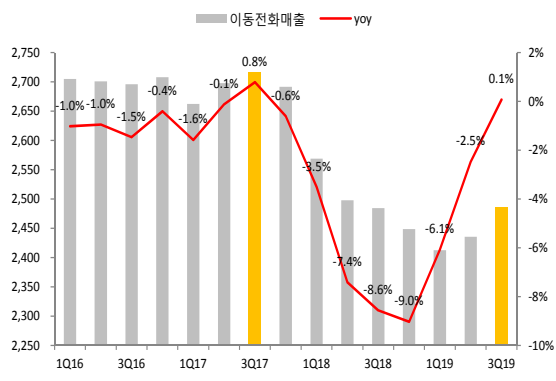
(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19P	4Q19	2018A	2019F	2020F
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,437	4,561	4,578	16,874	17,911	18,812
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,413	2,436	2,486	2,519	10,000	9,854	10,503
망접속정산수익	151	156	156	103	127	132	126	99	565	485	490
신규사업 및 자회사	1,462	1,501	1,546	1,801	1,795	1,851	1,874	1,959	6,309	7,479	7,819
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,114	4,259	4,330	15,672	16,715	17,379
영업이익	325	347	304	225	323	323	302	248	1,202	1,195	1,433
영업이익률	7.8%	8.4%	7.3%	5.2%	7.4%	7.3%	6.6%	5.4%	7.1%	6.7%	7.6%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 이동전화매출 추이

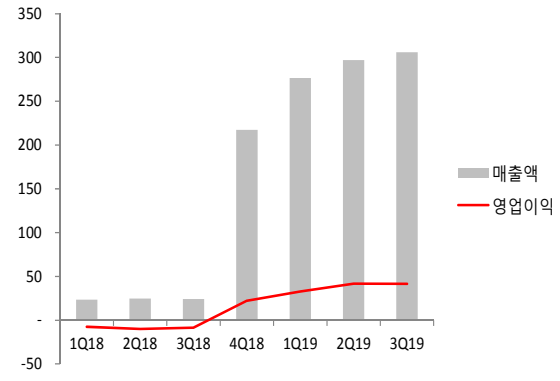
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

SK 텔레콤 보안부문 실적 추이

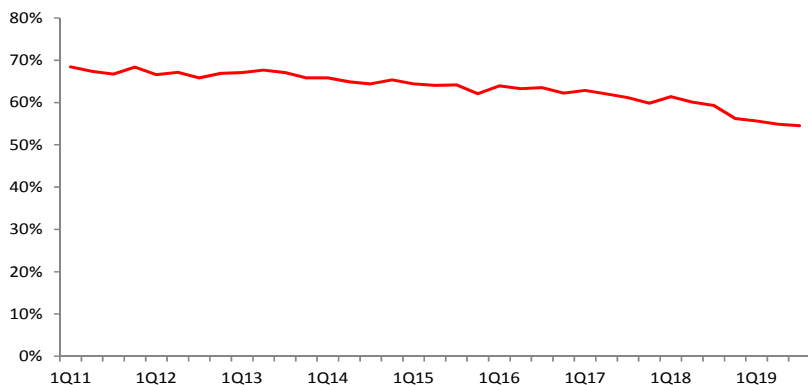
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

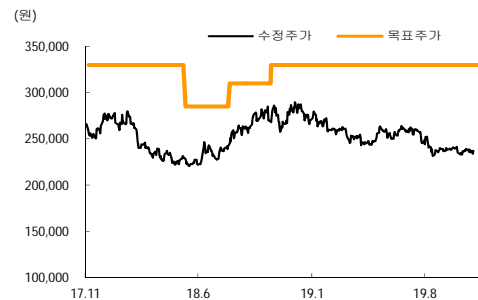
SK 텔레콤 이동전화매출 비중 추이

SK텔레콤 연결매출 중 이동전화매출 비중 추이



자료: SK 텔레콤

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.01	매수	330,000원	6개월		
2019.10.16	매수	330,000원	6개월	-22.32%	-12.27%
2019.09.16	매수	330,000원	6개월	-22.03%	-12.27%
2019.08.05	매수	330,000원	6개월	-21.51%	-12.27%
2019.05.08	매수	330,000원	6개월	-20.68%	-12.27%
2019.04.12	매수	330,000원	6개월	-19.96%	-12.27%
2018.10.31	매수	330,000원	6개월	-19.30%	-12.27%
2018.10.16	매수	330,000원	6개월	-15.84%	-13.33%
2018.07.30	매수	310,000원	6개월	-14.53%	-8.06%
2018.05.08	매수	285,000원	6개월	-18.67%	-13.51%
2018.02.06	매수	330,000원	6개월	-24.24%	-15.15%
2017.12.12	매수	330,000원	6개월	-19.43%	-15.15%
2017.11.07	매수	330,000원	6개월	-21.02%	-15.91%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11월 1일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 1일 기준)

매수	87.67%	중립	12.33%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	62,018	79,588	102,026	135,130	144,075
현금및현금성자산	14,577	15,067	23,102	36,994	41,986
매출채권및기타채권	33,868	29,465	46,486	64,442	67,308
재고자산	2,724	2,881	3,030	3,194	3,336
비유동자산	272,269	344,103	340,795	315,252	316,048
장기금융자산	12,383	7,824	6,891	6,891	6,891
유형자산	101,449	107,184	105,327	62,852	53,422
무형자산	55,020	84,521	85,469	90,262	95,054
자산총계	334,287	423,691	442,821	450,382	460,123
유동부채	71,091	68,476	68,025	61,427	63,703
단기금융부채	19,921	14,885	19,095	19,095	19,095
매입채무 및 기타채무	22,188	22,951	29,287	30,871	32,244
단기충당부채	474	858	1,333	1,810	2,284
비유동부채	82,904	131,723	148,461	159,243	160,931
장기금융부채	58,191	85,918	99,891	108,972	108,972
장기매입채무 및 기타채무	13,468	19,688	15,539	11,339	7,139
장기충당부채	327	992	1,341	1,681	2,015
부채총계	153,995	200,199	216,486	220,670	224,634
지배주주지분	178,421	224,708	227,382	230,917	236,852
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,181	-26,596	-26,596	-26,596	-26,596
자기주식	-22,606	-19,795	-19,795	-19,795	-19,795
이익잉여금	178,359	221,445	224,738	228,713	235,088
비지배주주지분	1,871	-1,216	-1,048	-1,205	-1,362
자본총계	180,292	223,493	226,335	229,712	235,489
부채외자본총계	334,287	423,691	442,821	450,382	460,123

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39,166	43,942	38,265	25,344	58,520
당기순이익(손실)	26,576	31,320	10,607	11,862	14,262
비현금성항목등	20,968	16,300	42,081	44,941	44,752
유형자산감가상각비	32,475	32,843	39,680	42,475	42,430
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	1,374	5,708	465	-863	-863
운전자본감소(증가)	-2,615	259	-16,069	-33,016	-1,454
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,518	5,068	-16,454	-17,956	-2,866
재고자산감소(증가)	-180	-134	-888	-164	-142
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,084	-3,296	6,861	1,585	1,373
기타	-1,001	-1,378	-5,588	-16,481	181
법인세납부	-5,763	-3,938	1,646	1,557	961
투자활동현금흐름	-28,972	-37,930	-23,861	-4,039	-36,701
금융자산감소(증가)	-1,758	-4,139	4,351	0	0
유형자산감소(증가)	-26,865	-27,341	-26,346	0	-33,000
무형자산감소(증가)	-1,369	-4,974	-4,793	-4,793	-4,793
기타	1,020	-1,475	2,927	753	1,091
재무활동현금흐름	-10,607	-4,935	-6,333	-7,412	-16,827
단기금융부채증가(감소)	1,274	-877	-305	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,179	4,611	9,561	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	-8,402	-8,587	-8,922
현금의 증가(감소)	-475	490	8,035	13,893	4,992
기초현금	15,052	14,577	15,067	23,102	36,994
기말현금	14,577	15,067	23,102	36,994	41,986
FCF	13,886	-7,167	989	14,604	14,934

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	175,200	168,740	179,107	188,119	197,098
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	175,200	168,740	179,107	188,119	197,098
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	159,834	156,722	167,153	173,790	180,514
영업이익	15,366	12,018	11,955	14,329	16,584
영업이익률 (%)	8.8	7.1	6.7	7.6	8.4
비영업손익	18,666	27,742	1,706	706	1,446
순금융비용	2,231	2,374	3,591	3,634	3,631
외환관련손익	-69	-206	-209	-209	-209
관계기업투자등 관련손익	22,457	32,709	4,818	3,686	4,424
세전계속사업이익	34,032	39,760	13,660	15,035	18,030
세전계속사업이익률 (%)	19.4	23.6	7.6	8.0	9.2
계속사업법인세	7,457	8,440	3,053	3,172	3,768
계속사업이익	26,576	31,320	10,607	11,862	14,262
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	26,576	31,320	10,607	11,862	14,262
순이익률 (%)	15.2	18.6	5.9	6.3	7.2
지배주주	25,998	31,279	10,626	11,881	14,281
지배주주귀속 순이익률(%)	14.84	18.54	5.93	6.32	7.25
비지배주주	578	41	-19	-19	-19
총포괄이익	26,566	29,904	10,028	11,283	13,683
지배주주	25,972	30,005	10,185	11,440	13,840
비지배주주	594	-101	-157	-157	-157
EBITDA	47,841	44,861	51,634	56,803	59,014

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	2.5	-3.7	6.1	5.0	4.8
영업이익	0.1	-21.8	-0.5	19.9	15.7
세전계속사업이익	62.4	16.8	-65.6	10.1	19.9
EBITDA	3.9	-6.2	15.1	10.0	3.9
EPS(계속사업)	55.1	20.3	-66.0	11.8	20.2
수익성 (%)					
ROE	15.4	15.5	4.7	5.2	6.1
ROA	8.2	8.3	2.5	2.7	3.1
EBITDA마진	27.3	26.6	28.8	30.2	29.9
안정성 (%)					
유동비율	87.2	116.2	150.0	220.0	226.2
부채비율	85.4	89.6	95.7	96.1	95.4
순차입금/자기자본	30.7	32.6	38.3	35.6	32.6
EBITDA/이자비용(배)	16.0	14.6	12.7	13.0	12.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,198	38,738	13,160	14,714	17,686
BPS	220,967	278,291	281,603	285,981	293,330
CFPS	72,417	79,413	62,301	67,317	70,233
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.8	7.5	21.2	19.0	15.8
PER(최저)	6.8	5.7	17.6	15.7	13.1
PBR(최고)	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR(최저)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
PCR	3.7	3.4	3.8	3.5	3.4
EV/EBITDA(최고)	6.3	7.3	6.4	5.7	5.3
EV/EBITDA(최저)	5.2	6.1	5.7	5.0	4.7