

SK텔레콤

BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	340,000원	현재주가(10/31)	237,000원	Up/Downside	+43.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 11. 01

No pain, No gain

3Q19 Review

시장 예상치 하회: 3Q19 매출액 4조 5,612억원(+2.8%qoq, +9%yoy), 영업이익 3,021억원 (-6.4%qoq, -0.7%yoy)으로 시장 예상치(매출액 4조 4,793억원, 영업이익 3,281억원)를 영업이익 기준으로 7.9% 하회했다.

Comment

마케팅비용 증가에 따라 ARPU도 상승: 예상치 대비 부진한 실적의 이유는 5G 가입자 증가로 마케팅비용이 7,878억원(+8.1%qoq, +7%yoy)을 기록했기 때문이다(마케팅비용의 시장 예상치는 7,400~7,600억원 수준이었음). 다만, MNO 매출이 17년 이후 처음으로 전년대비 반등(+2.1%qoq, +0.1%yoy)을 기록했고, ARPU는 31,166원(+1.3%qoq, -2.8%yoy)으로 전분기대비 상승폭이 확대된 바, 긍정적인 신호로 판단된다. 자회사는 건조하다. IPTV +14%yoy, 11번가도 흑자를 지속했다. 4Q19에는 경쟁은 완화되나 비용 이연 영향으로 마케팅비용이 전분기수준을 유지(-0.3%qoq)할 것으로 보인다. 그러나 ARPU 상승세(+0.7%qoq, +0.2%yoy) 또한 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라 매출액 4조6,833억원(+7.6%yoy), 영업이익 3,059억원(+35.8%yoy)으로 전년대비 양호한 실적 전망된다.

Action

통신업 Top-pick 유지: 3Q 영업이익이 기존 추정치와 크게 다르지 않아, 연간 실적 추정치와 목표 주가는 유지한다. 금번 실적을 통해 1) 커머스, 보안, 미디어 등 다각화된 수익 모델과 이로 인한 비용 상쇄를 확인했다. 또한 2) 현재 주가 기준 배당수익률 4.2%대로 통신3사 중 가장 높은 배당 매력도 유효하다. 투자이견 BUY 및 통신서비스 업종 Top-pick을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원 배 %)	Stock Data					
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	231,500/289,500원				
매출액	17,520	16,874	18,016	19,436	20,601	KOSDAQ /KOSPI	659/2,083pt				
(증가율)	2.5	-3.7	6.8	7.9	6.0	시가총액	191,367억원				
영업이익	1,537	1,202	1,253	1,356	1,487	60일-평균거래량	158,524				
(증가율)	0.1	-21.8	4.3	8.2	9.7	외국인지분율	38.0%				
지배주주순이익	2,600	3,128	1,147	1,413	2,286	60일-외국인지분율변동추이	-2.1%p				
EPS	32,198	38,738	14,203	17,496	28,309	주요주주	SK 외 3인 26.8%				
PER (H/L)	8.9/6.7	7.5/5.7	16.5	13.4	8.3	(천원)					
PBR (H/L)	1.3/1.0	1.0/0.8	0.8	0.8	0.8	500					
EV/EBITDA (H/L)	6.0/4.9	6.8/5.6	5.1	4.5	3.8	SK텔레콤(좌)					
영업이익률	8.8	7.1	7.0	7.0	7.2	KOSPI지수대비(우)					
ROE	15.4	15.5	5.1	6.1	9.4	0					
						18/10	19/02	19/05	19/09	0	
						주가상승률	1M	3M	12M		
						절대기준	-1.9	-4.6	-11.6		
						상대기준	-2.8	-7.3	-13.9		

도표 1. SK텔레콤 3Q19 Review

(단위:십억원,%)

	3Q19P	3Q18	%YoY	2Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	4,561	4,186	9.0	4,437	2.8	4,479	1.8
영업이익	302	304	-0.7	323	-6.4	328	-7.9
지배주주순이익	274	1,031	-73.4	263	4.2	293	-6.4

자료: Fnguide, DB 금융투자

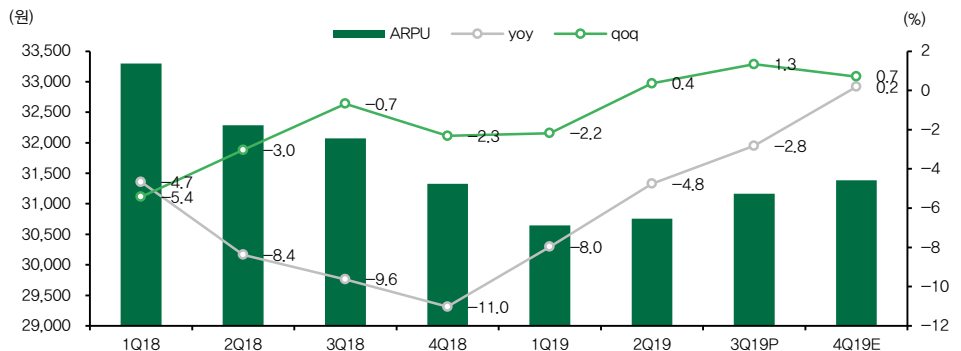
도표 2. SK텔레콤 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018(구)	2018(신)	2019E	2020E
매출	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,437	4,561	4,683.3	16,963	16,874	18,016	19,436
이동전화	2,569	2,498	2,485	2,449	2,413	2,436	2,486	2,537	10,001	10,000	9,872	11,001
망접속정산	151	156	156	103	127	132	126	125	565	565	511	493
신규사업 및 기타	269	288	285	299	272	280	299	309	1,150	1,141	1,159	1,206
SKB	751	782	820	901	817	851	864	955	3,269	3,254	3,487	3,698
기타 자회사	442	431	441	601	706	739	786	757	1,977	1,915	2,987	3,037
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,114	4,259	4,377	15,737	15,672	16,763	18,080
총원금여	550	536	539	665	691	699	699	723	2,290	2,289	2,813	3,028
지급및판매수수료	1,262	1,217	1,266	1,258	1,274	1,256	1,303	1,300	5,015	5,003	5,132	5,308
광고선전비	100	111	120	138	86	105	111	120	520	469	422	454
감가상각비	824	807	807	846	932	971	1,003	1,032	3,283	3,284	3,938	4,451
망접속정산비용	215	219	212	162	189	188	184	189	808	808	750	811
전용화선료	42	40	41	35	38	35	33	36	158	158	142	156
전파사용료	39	36	39	38	33	31	35	35	152	152	134	161
상품매출원가	411	399	418	568	377	440	499	537	1,796	1,796	1,854	2,004
영업이익	326	347	304	225	323	323	302	306	1,225	1,202	1,253	1,356
지배주주순이익	695	917	1,031	485	380	263	274	230	3,175	3,128	1,147	1,413
<i>YoY</i>												
매출	-1.2	-4.4	-5.8	-3.2	3.7	6.8	9.0	7.6	-3.2	-3.7	6.8	7.9
영업이익	-20.7	-18.0	-22.5	-27.4	-0.9	-6.9	-0.7	35.8	-20.3	-21.8	4.3	8.2
지배주주순이익	18.0	46.7	29.6	-17.8	-45.4	-71.3	-73.4	-52.7	22.1	20.3	-63.3	23.2

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

도표 3. SK텔레콤 ARPU 추이 및 전망



자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주)4Q19는 DB 금융투자 추정치임

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	6,202	7,959	7,566	8,220	10,379
현금및현금성자산	1,458	1,507	1,189	1,211	2,692
매출채권및기타채권	3,391	2,953	3,277	3,387	3,458
재고자산	272	288	284	308	331
비유동자산	27,227	34,410	35,622	36,191	36,316
유형자산	10,145	10,718	9,826	8,235	6,190
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	43,488	44,711	46,995
유동부채	7,109	6,848	7,508	8,066	8,758
매입채무및기타채무	4,508	4,948	5,599	6,167	6,859
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	20,721	21,258	21,945
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	17,836	22,145	22,573	23,267	24,834
비자배주주지분	187	-122	-131	-140	-109
자본총계	18,029	22,349	22,768	23,453	25,051

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	17,520	16,874	18,016	19,436	20,601
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,520	16,874	18,016	19,436	20,601
판매비	15,983	15,672	16,763	18,080	19,114
영업이익	1,537	1,202	1,253	1,356	1,487
EBITDA	4,784	4,486	5,192	5,806	6,292
영업외손익	1,867	2,774	208	517	1,589
금융손익	-67	-129	-415	-379	-431
투자손익	2,246	3,271	486	841	1,883
기타영업외손익	-312	-368	137	55	137
세전이익	3,403	3,976	1,461	1,872	3,076
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,658	3,132	1,137	1,404	2,316
자배주주지분순이익	2,600	3,128	1,147	1,413	2,286
비자배주주지분순이익	58	4	-10	-8	30
총포괄이익	2,657	2,990	1,137	1,404	2,316
증감률(%YoY)					
매출액	2.5	-3.7	6.8	7.9	6.0
영업이익	0.1	-21.8	4.3	8.2	9.7
EPS	55.1	20.3	-63.3	23.2	61.8

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	3,856	4,333	6,558	6,491	7,948
당기순이익	2,658	3,132	1,137	1,404	2,316
현금유출이없는비용및수익	2,097	1,569	4,678	5,298	5,995
영업및무형자산상각비	3,248	3,284	3,938	4,451	4,805
영업관련자산부채변동	-261	26	1,067	257	396
매출채권및기타채권의감소	-252	507	-325	-109	-71
재고자산의감소	-18	-13	4	-24	-23
매입채무및기타채무의증가	108	-330	651	568	692
투자활동현금흐름	-3,071	-4,048	-3,650	-5,262	-5,234
CAPEX	-2,716	-2,792	-3,046	-2,860	-2,760
투자자산의순증	-2,217	-2,831	-1,066	-1,073	-1,080
재무활동현금흐름	-827	-238	-1,163	-1,206	-1,233
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	-318	23	1,481
기초현금	1,505	1,458	1,507	1,189	1,211
기말현금	1,458	1,507	1,189	1,211	2,692

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당치표(원)					
EPS	32,198	38,738	14,203	17,496	28,309
BPS	220,967	278,291	283,594	292,189	311,598
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	8.3	7.0	16.5	13.4	8.3
P/B	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.1	4.5	3.8
수익성(%)					
영업이익률	8.8	7.1	7.0	7.0	7.2
EBITDA마진	27.3	26.6	28.8	29.9	30.5
순이익률	15.2	18.6	6.3	7.2	11.2
ROE	15.4	15.5	5.1	6.1	9.4
ROA	8.2	8.3	2.6	3.2	5.1
ROIC	7.8	5.3	4.8	5.2	6.1
안정성및기타					
부채비율(%)	85.4	89.6	91.0	90.6	87.6
이자보상배율(배)	5.1	3.9	2.5	3.0	2.9
배당성향(배)	26.6	22.9	63.2	51.2	31.0

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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" 제20 조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

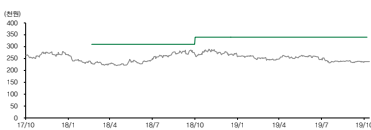
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

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