



# BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(1/13): 234,500원  
시가총액: 189,349억원

## 통신서비스

Analyst 장민준  
02) 3787-4740  
minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(1/13)		2,229.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	272,500원	231,000원
등락률	-14.3%	1.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-5.1%
6M	-10.2%	-15.6%
1Y	-13.0%	-17.9%

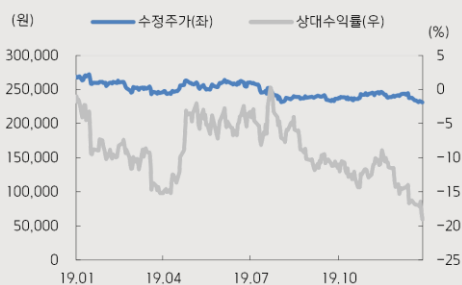
### Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	183천주
외국인 지분율	37.5%
배당수익률(19E)	4.2%
BPS(19E)	279,191원
주요 주주	SK(株) 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	23.3	11.4
PBR(배)	1.21	0.97	0.85	0.79
EV/EBITDA(배)	5.7	6.4	5.9	5.2
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	35.1

### Price Trend



# SK텔레콤 (017670)

## 통신, 비통신 사업 성장 기대



4분기 영업수익 4조 5,670억원(QoQ Flat, YoY 5%), 영업이익 2,570억원(QoQ -15%, YoY 14%)로 컨센서스(영업수익 4조 6,355억원, 영업이익 2,554억원)를 부합할 것으로 예상된다. 20년 영업수익 18조 4,790억원(YoY 3.2%), 영업이익 1조 4,960억원(YoY 24.1%)를 기대한다.

### >>> 4분기 5G가입자 호조 지속

4분기 영업수익 4조 5,670억원(QoQ Flat, YoY 5%), 영업이익 2,570억원(QoQ -15%, YoY 14%)로 컨센서스(영업수익 4조 6,355억원, 영업이익 2,554억원)를 부합할 것으로 예상된다. 5G 가입자 유입이 지속되면서 ARPU상승에 따른 매출 증가가 기대된다. 전년대비 마케팅비용이 증가한 것은 부담요인이거나, 일회성 비용이 발생한 기저효과로 전년대비 실적은 성장할 것으로 예상된다.

무선수익은 2조 5,420억원(QoQ 2%, YoY 4%)로 5G가입자효과와 ARPU반등으로 실적개선이 지속될 것으로 예상된다. 동사의 11월 기준 5G누적가입자는 194만명으로 전체 5G가입자의 44.6%를 차지하고 있다. 마케팅비용은 7,700억원(QoQ-2%, YoY 5%)로 경쟁강도 감소에 따른 영향이 주요할 것으로 예상된다.

### >>> 비통신 성장도 긍정적

20년 영업수익 18조 4,790억원(YoY 3.2%), 영업이익 1조 4,960억원(YoY 24.1%)를 기대한다. 무선사업에서 5G가입자 유입효과에 따른 매출 성장을 기대한다. 신규 5G 스마트폰 출시가 본격화되고, 가입자 성장이 지속됨에 따라 5G 서비스 출시와 함께 영업환경은 우호적일 것으로 판단되고, 무선 ARPU반등 또한 지속될 것이다.

Non Telco도 주목해야 할 시점이다. 유선사업에서 SK브로드밴드와 티브로드 인수합병이 과기정통부의 조건부 인가됨에 따라 유료방송에서 경쟁강도가 약화될 가능성이 높다는 점은 긍정적이다. 보안사업은 보안상품 판매 채널 다변화 및 융합보안 서비스 출시확대로 이익률 증가가 지속될 것으로 예상된다. 올해도 보안사업의 두 자릿수 성장은 지속될 것으로 기대한다. 1) 물리보안 측면에서 무선 가입자 기반 홈보안 시장에 빠르게 침투 중이고, 2) 데이터보호를 위한 정보보안 시장도 확대되고 있기 때문이다. E커머스 11번가와 SK스토아 성장이 지속된다는 점이 긍정적이고, 20년에도 수익성 지속 성장을 기대할 수 있다.

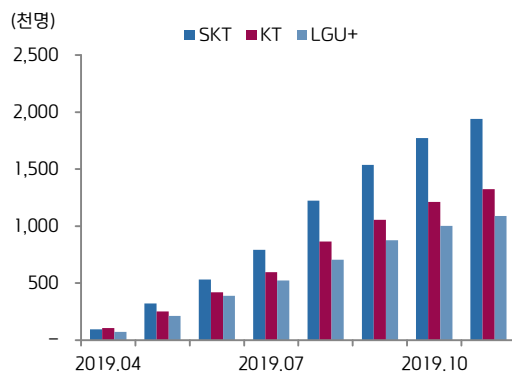
동사의 통신과 비통신 실적 성장이 지속될 것이라는 점에서 주가 상승을 기대할 수 있다. 보안, 미디어, E커머스 사업 상장 가능성에 따른 재평가 시나리오까지 기대한다면, 지금 주가는 저평가 구간에 있다고 판단된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

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
<b>영업수익</b>	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%
<b>영업비용</b>	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%
<b>영업이익</b>	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
<b>영업이익률</b>	7%	7%	7%	6%	8%	9%	10%	6%	7%	7%	8%
<b>세전이익률</b>	11%	8%	8%	6%	8%	11%	16%	14%	24%	8%	12%
<b>순이익률</b>	9%	6%	6%	4%	6%	8%	11%	10%	19%	6%	9%

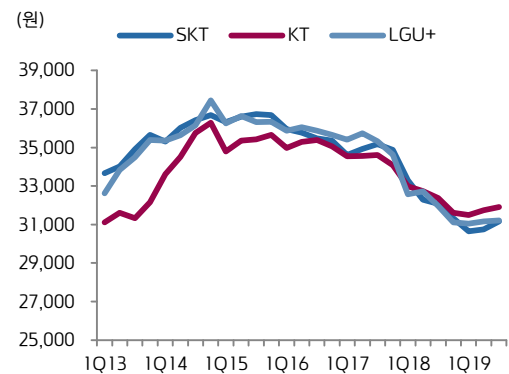
자료: 키움증권

5G가입자 추이



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

ARPU 추이



자료: 키움증권



Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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

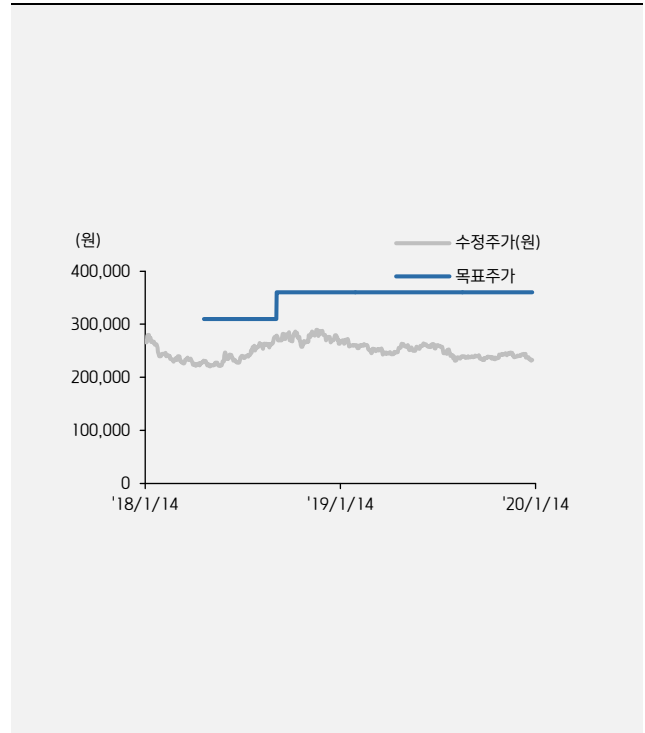
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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	-34.32	-32.92	
2019-11-01	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.52	-31.53	
2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%