



## BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원  
주가(2/7): 228,500원

시가총액: 184,504억원

## 통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/7)		2,211.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	264,000원	225,000원
등락률	-13.8%	1.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.4%	-4.0%
6M	-7.0%	-19.7%
1Y	-12.8%	-14.2%

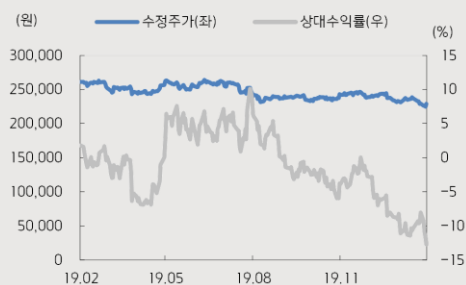
## Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	203천주
외국인 지분율	38.2%
배당수익률(19P)	4.2%
BPS(19P)	279,628원
주요 주주	SK(株) 26.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,743.8	19,036.7
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,080.0	1,270.6
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,491.2	5,108.6
세전이익	3,403.2	3,976.0	1,162.6	2,061.5
순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,484.3
지배주주지분순이익	2,599.8	3,127.9	860.8	1,482.3
EPS(원)	32,198	38,738	10,661	18,358
증감률(% YoY)	55.1	20.3	-72.5	72.2
PER(배)	8.3	7.0	22.3	12.5
PBR(배)	1.21	0.97	0.85	0.79
EV/EBITDA(배)	5.7	6.4	6.1	5.3
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.1	6.7
ROE(%)	15.4	15.5	3.8	6.5
순차입금비율(%)	30.5	32.5	37.6	38.2

## Price Trend



## 실적 Review

## SK텔레콤 (017670)

## 비통신 비즈니스 성장 기대



4분기 영업수익 4조 4,110억원(QoQ -3%, YoY 1%), 영업이익 1,630억원(QoQ -46%, YoY -28%)로 컨센서스(영업수익 4조 6,245억원, 영업이익 2,601억원)를 하회하는 실적을 기록하였다. 20년 영업수익 19조 370억원(YoY 7.3%), 영업이익 1조 2,710억원(YoY 14.5%)를 예상한다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 시장 기대치 하회

4분기 영업수익 4조 4,110억원(QoQ -3%, YoY 1%), 영업이익 1,630억원(QoQ -46%, YoY -28%)로 컨센서스(영업수익 4조 6,245억원, 영업이익 2,601억원)를 하회하는 실적을 기록하였다. 누적 마케팅비용 증가와 멤버십 매출할인 효과에 따른 영향이 큰 것으로 판단된다.

별도 기준 무선수익은 2조 3,870억원(QoQ -4%, YoY -3%)로 멤버십 매출할인 효과로 전년대비, 전분기대비 감소하였다. 무선 ARPU는 31,738원으로 QoQ 1.8%, YoY 1.8%증가하였다. 4분기 기준 5G누적가입자는 208만명으로 전분기대비 35.6%로 성장하였다.

비용부면에서 5G관련 마케팅비용증가 증가와 감가비용 증가함에 따라 전년대비 증가하였다. 5G가입자 경쟁은 완화 구간에 접어든 것으로 판단되나, 초기 집행된 마케팅 비용에 대한 부담은 존재하는 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 20년 매출 성장 긍정적

20년 영업수익 19조 370억원(YoY 7.3%), 영업이익 1조 2,710억원(YoY 14.5%)를 예상한다. 무선 사업에서는 1) 5G 디바이스 출시가 본격화되고, 2) 5G 서비스 출시가 집중되는 20년에 가입자 성장을 바탕으로 실적 성장이 기대된다. 비통신 분야의 성장이 지속될 것으로 예상된다. 유선사업에서 SK브로드밴드와 티브로드 인수합병이 진행중이고, 합병법인은 유료방송 가입자 800 만명 규모의 미디어 플랫폼 사업자로 재출범하게 될 것으로 예상된다. 미디어사업에서는 신규 OTT비즈니스에 19년 말 신규자금 2천억원을 유치하며, 오리지널 콘텐츠 투자할 계획이다. 프리미엄 콘텐츠를 제공하는 월정액 상품에 대한 기대감과 해외 시장 진출이 예상된다. 보안사업은 ADT캡스는 무인주차, 홈보안 등 AI 기반 신규 상품 출시 등 성과를 올리며 보안사업내 입지 강화 중에 있는 것으로 확인된다. 이커머스 11번가와 SK스토아 성장이 지속된다는 점이 긍정적이고, 20년에도 수익성 지속 성장을 기대할 수 있다. 다만, 5G CapEx에 대한 감가비 부담과 마케팅비용이 누적되어 증가할 것이라는 점은 수익성 성장폭을 제한하는 부분이 될 것으로 예상된다. 동사는 비통신 부분 뉴비즈니스의 성장에 대한 기대감은 크다는 점에서 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

## SK텔레콤 4분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q 18	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	4,352	4,335	4,437	4,561	4,411	-3%	1%	4,567	-3.4%
영업이익	225	323	323	302	163	-46%	-28%	257	-37%
영업이익률	5.18%	7.44%	7.28%	6.62%	3.68%	-3%	-1%	5.63%	2.0%
세전이익	604	468	353	349	- 8	-102%	-101%	262	-103%
순이익	474	374	259	274	- 45	-116%	-110%	196	-123%

자료: 키움증권

## SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2018	2019	2020E
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,563	4,668	4,903	4,902	16,874	17,744	19,037
QoQ	-0.4%	2%	3%	-3%	3%	2%	5%	0%			
YoY	4%	7%	9%	1%	5%	5%	7%	11%	-3.7%	5.2%	7.3%
이동전화수익	2,413	2,436	2,486	2,387	2,549	2,512	2,612	2,634	10,000	9,722	10,307
QoQ	-1%	1%	2%	-4%	7%	-1%	4%	1%			
YoY	-6%	-2%	0.1%	-3%	6%	3%	5%	10%	-8.0%	-2.8%	6.0%
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,278	4,257	4,327	4,481	4,701	15,672	16,664	17,766
QoQ	-3%	3%	4%	0%	-1%	2%	4%	5%			
YoY	4%	8%	10%	4%	6%	5%	5%	10%	-1.9%	6.3%	6.6%
마케팅비용	701	729	788	852	726	730	793	842	2,872	3,070	3,091
QoQ	-4%	4%	8%	8%	-15%	1%	9%	6%			
YoY	-2%	4%	9%	17%	3%	0%	1%	-1%	-7.9%	6.9%	0.7%
영업이익	323	323	302	163	307	341	422	201	1,202	1,110	1,271
QoQ	43%	0%	-6%	-46%	89%	11%	23%	-52%			
YoY	-1%	-7%	-1%	-28%	-5%	6%	40%	24%	-21.8%	-7.6%	14.5%
영업외수지	145	30	47	- 170	5	101	289	396	2,774	53	791
지분법손익	223	136	120	90	87	182	371	483	3,271	570	1,123
세전이익	468	353	349	- 8	311	443	711	597	3,976	1,163	2,061
당기순이익	374	259	274	- 45	224	319	512	430	3,132	862	1,484
영업이익률	7%	7%	7%	4%	7%	7%	9%	4%	7.1%	6.3%	6.7%
세전이익률	11%	8%	8%	0%	7%	9%	14%	12%	24%	7%	11%
순이익률	9%	6%	6%	-1%	5%	7%	10%	9%	19%	5%	8%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,743.8	19,036.7	17,520.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,743.8	19,036.7	17,520.0
판매비	15,983.4	15,672.2	16,663.8	17,766.1	15,983.4
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,080.0	1,270.6	1,536.6
EBITDA	4,784.1	4,486.1	4,491.2	5,108.6	4,784.1
영업외손익	1,866.6	2,774.2	82.6	790.9	1,866.6
이자수익	76.0	69.9	60.7	54.8	76.0
이자비용	299.1	307.3	331.7	337.8	299.1
외환관련이익	20.8	20.8	18.0	18.0	20.8
외환관련손실	27.7	41.3	38.9	38.9	27.7
종속 및 관계기업손익	2,245.7	3,270.9	448.8	1,123.0	2,245.7
기타	-149.1	-238.8	-74.3	-28.2	-149.1
법인세차감전이익	3,403.2	3,976.0	1,162.6	2,061.5	3,403.2
법인세비용	745.7	844.0	300.7	577.2	745.7
계속사업순손익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,484.3	2,657.6
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,484.3	2,657.6
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	860.8	1,482.3	2,599.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.5	-3.7	5.2	7.3	2.5
영업이익 증감율	0.1	-21.8	-10.1	17.6	0.1
EBITDA 증감율	3.9	-6.2	0.1	13.7	3.9
지배주주순이익 증감율	55.1	20.3	-72.5	72.2	55.1
EPS 증감율	55.1	20.3	-72.5	72.2	55.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.1	6.7	8.8
EBITDA Margin(%)	27.3	26.6	25.3	26.8	27.3
지배주주순이익률(%)	14.8	18.5	4.9	7.8	14.8

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
유동자산	6,201.8	7,958.8	6,800.6	6,524.8	6,201.8
현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,397.3	1,055.9	1,457.7
단기금융자산	824.0	1,299.9	1,039.9	1,143.9	824.0
매출채권 및 기타채권	3,390.8	2,952.5	3,104.7	3,331.0	3,390.8
재고자산	272.4	288.1	302.9	325.0	272.4
기타유동자산	256.9	1,911.6	955.8	669.0	256.9
비유동자산	27,226.9	34,410.3	35,643.8	37,006.8	27,226.9
투자자산	10,477.5	13,506.8	14,088.9	15,345.3	10,477.5
유형자산	10,144.9	10,718.4	11,137.7	11,012.3	10,144.9
무형자산	5,502.0	8,452.1	8,684.1	8,916.1	5,502.0
기타비유동자산	1,102.5	1,733.0	1,733.1	1,733.1	1,102.5
자산총계	33,428.7	42,369.1	42,444.5	43,531.6	33,428.7
유동부채	7,109.1	6,847.6	7,317.9	7,842.3	7,109.1
매입채무 및 기타채무	4,508.2	4,948.0	5,418.3	5,942.7	4,508.2
단기금융부채	1,963.7	1,488.5	1,488.5	1,488.5	1,963.7
기타유동부채	637.2	411.1	411.1	411.1	637.2
비유동부채	8,290.4	13,172.3	12,668.3	12,433.6	8,290.4
장기금융부채	5,808.1	8,587.6	9,387.6	9,587.6	5,808.1
기타비유동부채	2,482.3	4,584.7	3,280.7	2,846.0	2,482.3
부채총계	15,399.5	20,019.9	19,986.2	20,275.9	15,399.5
지배지분	17,842.1	22,470.8	22,578.7	23,374.2	17,842.1
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	-3,118.1	-2,659.6	-2,659.6	-2,659.6	-3,118.1
기타포괄손익누계액	-234.7	-373.4	-395.0	-350.4	-234.7
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	22,274.0	23,024.9	17,835.9
비지배지분	187.1	-121.6	-120.4	-118.5	187.1
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,458.3	23,255.7	18,029.2

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	4,298.3	4,857.7	3,855.8
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,484.3	2,657.6
비현금항목의 가감	2,096.8	1,568.9	3,868.7	3,909.9	2,096.8
유형자산감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,411.2	3,838.0	3,247.5
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2,245.7	-3,270.9	-448.8	-1,123.0	-2,245.7
기타	1,095.0	1,555.5	906.3	1,194.9	1,095.0
영업활동자산부채증감	-261.5	25.9	-56.3	128.2	-261.5
매출채권및기타채권의감소	-251.8	506.8	-152.2	-226.2	-251.8
재고자산의감소	-18.0	-13.4	-14.8	-22.1	-18.0
매입채무및기타채무의증가	108.4	-329.6	470.4	524.4	108.4
기타	-100.1	-137.9	-359.7	-147.9	-100.1
기타현금흐름	-637.1	-394.2	-376.0	-664.7	-637.1
투자활동 현금흐름	-3,070.6	-4,047.7	-1,247.1	-1,493.1	-3,070.6
유형자산의 취득	-2,715.9	-2,792.4	-3,830.5	-3,712.5	-2,715.9
유형자산의 처분	29.4	58.3	0.0	0.0	29.4
무형자산의 순취득	-136.9	-497.4	-232.0	-232.0	-136.9
투자자산의감소(증가)	-2,178.3	-3,029.2	-133.4	-133.4	-2,178.3
단기금융자산의감소(증가)	-188.9	-475.9	260.0	-104.0	-188.9
기타	2,120.0	2,688.9	2,688.8	2,688.8	2,120.0
재무활동 현금흐름	-826.6	-238.3	577.0	-37.0	-826.6
차입금의 증가(감소)	345.2	373.4	800.0	200.0	345.2
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	-400.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-706.1	-717.4	-731.4	-706.1
기타	-465.7	494.4	494.4	494.4	-465.7
기타현금흐름	-6.1	2.4	-3,737.6	-3,669.0	-6.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.5	49.0	-109.4	-341.3	-47.5
기초현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,397.3	1,505.2
기말현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,397.3	1,055.9	1,457.7

자료 : Dataguide, 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	38,738	10,661	18,358
BPS	197,799	220,967	278,291	279,628	289,479
CFPS	58,203	58,881	58,219	58,587	66,804
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	7.0	22.3	12.5
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	0.79
PBR(최고)	1.18	1.30	1.05		
PBR(최저)	0.97	0.98	0.79		
PSR	1.06	1.23	1.29	1.08	0.97
PCFR	3.8	4.5	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.4	6.1	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	42.5	26.6	22.9	84.9	49.3
배당수익률(%),보통주,현금	4.5	3.7	3.7	4.2	4.4
ROA	5.5	8.2	8.3	2.0	3.5
ROE	10.7	15.4	15.5	3.8	6.5
ROIC	7.3	10.9	12.4	3.9	4.6
매출채권회전율	5.3	5.2	5.3	5.9	5.9
재고자산회전율	64.1	65.8	60.2	60.1	60.6
부채비율	94.2	85.4	89.6	89.0	87.2
순차입금비율	34.3	30.5	32.5	37.6	38.2
이자보상배율	5.3	5.1	3.9	3.3	3.8
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	8,438.9	8,876.3
NOPLAT	4,604.3	4,784.1	4,486.1	4,491.2	5,108.6
FCF	1,095.6	1,848.5	2,312.2	93.0	936.4

## Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 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

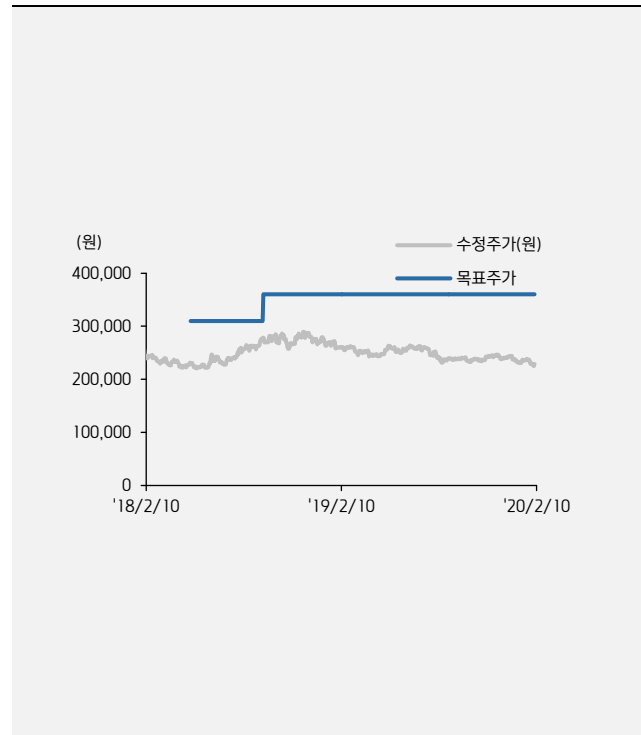
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 대상 사점	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	-33.61	-31.53
	2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.90	-31.53
	2020-02-10	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%