

SK텔레콤 (017670)

더 이상 흔들리지 말고 확신 가지고 매수할 시점

매수/TP 40만원 유지, 장/단기 절호의 매수 찬스로 판단

SKT에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 주가가 상승할 시기에 오히려 주가 하락세가 나타나 단기 주가 매력도가 높아졌고, 2) 5G 요금제 출시 지연이 요금 인하로 이어질 가능성이 희박하며, 3) S&P 신용 등급 부정적 전망이 이자율 상승으로 이어질 가능성이 낮고, 4) 시장 우려와 달리 발표 연결 실적 기준으로는 높은 이익 성장이 예상되며, 5) 4월 발표될 5G 가입자 유치 동향/요금제 이동 현황은 현실적으로 양호하게 나타날 수 밖에 없고, 6) 중간 배당 중대가 유력해 4년 만에 다시 배당금 상향 조정이 기대되며, 7) 자금 소요 없이 티브로드 인수가 가능해져 사업자간 경쟁 완화, 유선 매출 성장 기대감 향상이 예상되기 때문이다. 12개월 TP는 40만원을 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다.

5G 요금제 출시 지연 악재가 될 가능성 희박한 상황

과거부의 SKT 5G 요금제 신청 반려 보도 자료가 나오면서 투자 심리가 급랭하는 양상이다. 하지만 현 시점에서는 발표할 이유가 없는 이 뉴스가 이례적으로 왜 나왔는지를 냉정히 판단해 볼 필요가 있다. 하나금융투자에서는 본 사건으로 인해 3월 5G 요금제 출시에 대한 기대감을 낮출 필요는 없다고 판단한다. 1) 4차 산업 육성 의지가 강한 한국 정부 특성상 5G 요금제 인가를 4월까지 미룰 가능성이 희박하고, 2) 저가 요금제가 5G에 편성된다고 해도 예상 트래픽을 감안할 때 채택률이 미미할 전망이다, 3) 데이터 단위당 통화 요금이 지난해 통신사 신 LTE 요금제대비 소폭 하락에 그칠 전망이어서 요금제 업셀링 효과가 크게 나타날 전망이다기 때문이다.

S&P 부정적 전망과 달리 올해 발표 실적은 분명히 양호할 전망

S&P가 SKT 신용 등급 전망을 A-로 부정적으로 변경하고 금년도 이익 정체를 예상하면서 투자자들의 불안감이 커지는 상황이다. 하지만 하나금융투자에서는 올해 SKT IFRS 15 연결 영업이익 기준 투자리수 이상의 성장이 유력하다는 판단을 지속한다. IFRS 15 기준으로는 마케팅비용 감소가 유력하며 유형자산 감가상각비 역시 감소할 것이 당연한 상황이기 때문이다. 특히 자회사 영업이익 기여도 향상으로 연결 기준 실적 회복 양상은 6년 만에 가장 두드러질 것이라 점을 생각해볼 필요가 있겠다.

3월 말 5G 요금제 출시 후 주가 반등 가능성에 대비해야

현 시점에서는 전략적으로 SKT 5G 요금제가 출시되는 3월 말 이후 SKT 주가 반등 가능성이 높다는 점을 꼭 생각해볼 필요가 있겠다. 4월 발표될 초기 5G 가입자들의 요금제 선택이 초고가 위주로 이루어질 공산이 크기 때문이다. 아마도 초기 5G 신규 가입자 중 절반 가까이가 월 75,000원 이상을 채택할 것으로 보여 금년 하반기 이후 SKT 서비스매출액 성장 기대감이 높아질 것으로 판단된다. 더 이상 망설이지 말고 SKT 매수에 나설 것을 권고한다.

Update

BUY

| TP(12M): 400,000원 | CP(3월 11일): 249,000원

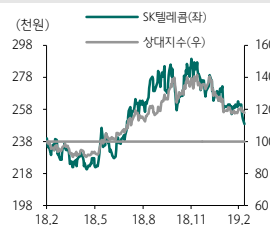
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,138.10
52주 최고/최저(원)	289,500/220,500
시가총액(십억원)	20,105.7
시가총액비중(%)	1.67
발행주식수(천주)	80,745.7
60일 평균 거래량(천주)	177.9
60일 평균 거래대금(십억원)	47.5
18년 배당금(예상, 원)	10,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.71
외국인지분율(%)	40.65
주요주주 지분율(%)	
SK 외 3인	26.78
국민연금	9.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.6) (8.3) 6.6
상대	(2.7) (2.1) 22.7

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	16,913.4	17,715.8
영업이익(십억원)	1,289.8	1,370.0
순이익(십억원)	3,428.8	2,637.6
EPS(원)	41,808	32,454
BPS(원)	297,723	322,152

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	17,091.8	17,520.0	16,873.9	17,598.6	18,918.4
영업이익	십억원	1,535.7	1,536.6	1,201.9	1,539.3	2,087.8
세전이익	십억원	2,096.1	3,403.2	3,976.0	3,445.0	4,194.2
순이익	십억원	1,676.0	2,599.8	3,128.0	2,632.3	3,206.9
EPS	원	20,756	32,198	38,739	32,600	39,716
증감률	%	10.4	55.1	20.3	(15.8)	21.8
PER	배	10.79	8.29	6.96	7.64	6.27
PBR	배	0.99	1.07	0.88	0.76	0.70
EV/EBITDA	배	5.18	5.70	6.22	5.45	4.93
ROE	%	10.74	15.38	15.55	11.30	12.63
BPS	원	225,796	248,964	305,132	327,942	356,977
DPS	원	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000

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



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

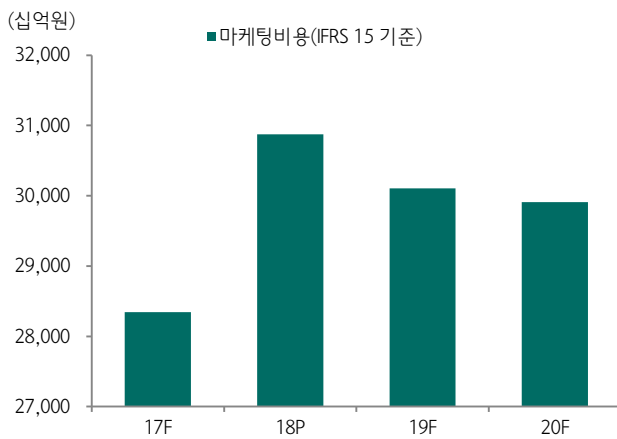
RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

그림 1. 5G 도입 초기 가입자들이 초고가요금제를 선택할 가능성이 높은 이유

- 1 향후 서비스 진화를 의식해 우량 가입자들이 LTE폰보다는 5G폰을 구매할 가능성이 높음
- 2 프리미엄폰 구매자/LTE 우량 가입자들의 5G로의 이동이 가장 먼저 나타날 전망
- 3 소비자들이 데이터 요금 폭탄을 의식해 현재 데이터 사용량보다는 훨씬 높은 요금제를 선택할 가능성이 농후함

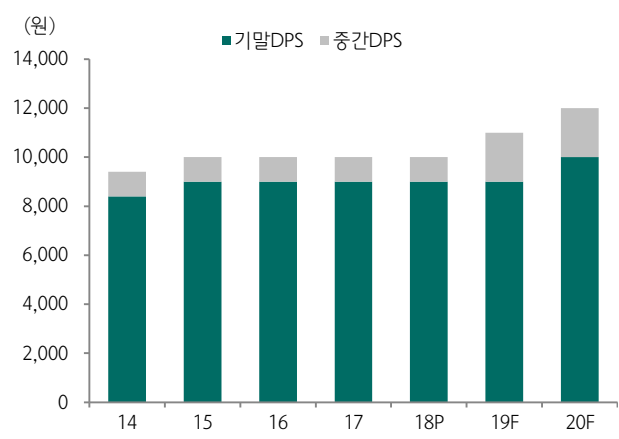
자료: 하나금융투자

그림 2. IFRS 15 기준 SKT 단독 마케팅비용 추이 및 전망



주: 회사측 과거 자료 제공하지 않으며 하나금융투자 단순 추정치임
 자료: SKT, 하나금융투자

그림 3. SKT DPS 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 4. SK브로드밴드-티브로드 합병 선언이 호재로 판단되는 이유

- 1 경쟁자수 감소, 사업자간 경쟁 완화 예상
- 2 장기 유선부문 ARPU 성장 기대, 매출액 증가 전망
- 3 제 4 이동전화사업자 시장 진입 원천 제거
- 4 자금 소요 없이 CATV 업체 인수

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	17,091.8	17,520.0	16,873.9	17,598.6	18,918.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	16,873.9	17,598.6	18,918.4
판매비	15,556.1	15,983.4	15,672.0	16,059.3	16,830.6
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,201.9	1,539.3	2,087.8
금융손익	248.2	(67.1)	(123.2)	(146.9)	(128.3)
종속/관계기업손익	544.5	2,245.7	3,270.8	2,250.0	2,419.3
기타영업외손익	(232.3)	(312.1)	(373.5)	(197.4)	(184.6)
세전이익	2,096.1	3,403.2	3,976.0	3,445.0	4,194.2
법인세	436.0	745.7	843.8	792.4	964.7
계속사업이익	1,660.1	2,657.6	3,132.1	2,652.6	3,229.5
중단사업이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.1	2,652.6	3,229.5
비지배주주지분 손이익	(15.9)	57.8	4.1	20.3	22.5
지배주주순이익	1,676.0	2,599.8	3,128.0	2,632.3	3,206.9
지배주주지분포괄이익	1,433.0	2,597.2	3,032.0	2,601.5	3,167.3
NOPAT	1,216.3	1,200.0	946.8	1,185.3	1,607.6
EBITDA	4,604.3	4,784.1	4,446.8	4,768.2	5,316.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.3)	2.5	(3.7)	4.3	7.5
NOPAT증가율	(4.4)	(1.3)	(21.1)	25.2	35.6
EBITDA증가율	(2.1)	3.9	(7.1)	7.2	11.5
영업이익증가율	(10.1)	0.1	(21.8)	28.1	35.6
(지배주주)순이익증가율	10.4	55.1	20.3	(15.8)	21.8
EPS증가율	10.4	55.1	20.3	(15.8)	21.8
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	26.9	27.3	26.4	27.1	28.1
영업이익률	9.0	8.8	7.1	8.7	11.0
계속사업이익률	9.7	15.2	18.6	15.1	17.1

투자지표	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	38,739	32,600	39,716
BPS	225,796	248,964	305,132	327,942	356,977
CFPS	58,203	58,881	61,252	84,472	93,521
EBITDAPS	57,022	59,250	55,072	59,052	65,845
SPS	211,675	216,978	208,975	217,951	234,296
DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	12,000
주기지표(배)					
PER	10.8	8.3	7.0	7.6	6.3
PBR	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
PCFR	3.8	4.5	4.4	2.9	2.7
EV/EBITDA	5.2	5.7	6.2	5.5	4.9
PSR	1.1	1.2	1.3	1.1	1.1
재무비율(%)					
ROE	10.7	15.4	15.6	11.3	12.6
ROA	5.6	8.0	8.9	6.9	7.9
ROIC	7.9	7.6	5.9	6.7	8.1
부채비율	94.2	85.4	63.7	59.6	55.5
순부채비율	34.9	30.7	24.9	22.9	21.5
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.5	8.2	12.4

자료: 하나금융투자

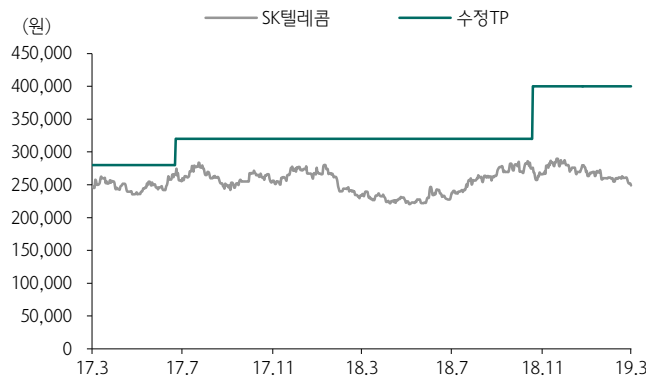
(2017년 이전은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	5,996.6	6,201.8	6,945.0	7,203.4	7,538.0
금융자산	2,140.4	2,281.7	2,782.8	2,837.7	2,679.2
현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,982.8	2,037.7	1,879.2
매출채권 등	3,369.1	3,394.7	3,643.5	3,726.3	3,970.6
재고자산	259.8	272.4	268.7	364.4	388.3
기타유동자산	227.3	253.0	250.0	275.0	499.9
비유동자산	25,301.0	27,226.9	30,122.3	31,915.6	34,251.7
투자자산	8,514.0	10,730.8	12,737.8	12,761.5	12,946.5
금융자산	1,109.7	1,192.3	656.9	680.7	865.7
유형자산	10,374.2	10,144.9	9,602.2	10,033.3	10,464.4
무형자산	5,708.8	5,502.0	6,148.9	8,248.9	9,748.9
기타비유동자산	704.0	849.2	1,633.4	871.9	1,091.9
자산총계	31,297.7	33,428.7	37,067.4	39,119.0	41,789.7
유동부채	6,444.1	7,109.1	6,319.0	6,488.6	6,787.4
금융부채	1,279.8	1,992.1	1,537.8	1,537.8	1,537.8
매입채무 등	4,260.1	4,508.2	4,215.6	4,413.0	4,702.3
기타유동부채	904.2	608.8	565.6	537.8	547.3
비유동부채	8,737.1	8,290.4	8,102.9	8,122.9	8,127.9
금융부채	6,478.8	5,819.1	6,891.5	6,911.5	6,916.5
기타비유동부채	2,258.3	2,471.3	1,211.4	1,211.4	1,211.4
부채총계	15,181.2	15,399.5	14,421.9	14,611.5	14,915.2
지배주주지분	15,971.4	17,842.1	22,377.5	24,219.3	26,563.7
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	(2,716.1)	(2,719.6)	(2,408.9)	(2,408.9)	(2,408.9)
기타포괄이익누계액	(226.2)	(234.7)	(356.1)	(356.1)	(356.1)
이익잉여금	15,953.2	17,835.9	22,181.9	24,023.7	26,368.2
비지배주주지분	145.0	187.1	267.9	288.2	310.8
자본총계	16,116.4	18,029.2	22,645.4	24,507.5	26,874.5
순금융부채	5,618.3	5,529.4	5,646.5	5,611.6	5,775.1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	4,243.2	3,855.8	3,992.6	5,860.4	6,275.4
당기순이익	1,660.1	2,657.6	3,132.1	2,652.6	3,229.5
조정	2,569.3	1,459.7	1,315.9	3,241.7	3,240.3
감가상각비	3,068.6	3,247.5	3,244.9	3,228.9	3,228.9
외환거래손익	(1.1)	1.3	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	(544.5)	(2,245.7)	(2,534.7)	0.0	0.0
기타	46.3	456.6	606.5	12.8	11.4
영업활동 자산부채 변동	13.8	(261.5)	(455.4)	(33.9)	(194.4)
투자활동 현금흐름	(2,462.2)	(3,070.6)	(3,419.6)	(5,022.1)	(5,565.0)
투자자산감소(증가)	(171.0)	(2,216.7)	(2,007.0)	(23.8)	(185.0)
유형자산감소(증가)	(2,467.9)	(2,686.5)	(2,730.7)	(3,660.0)	(3,660.0)
기타	176.7	1,832.6	1,318.1	(1,338.3)	(1,720.0)
재무활동 현금흐름	(1,044.8)	(826.6)	(47.3)	(783.4)	(869.0)
금융부채증가(감소)	25.4	52.5	618.1	20.0	5.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(364.1)	(173.0)	40.7	(12.8)	(11.6)
배당지급	(706.1)	(706.1)	(706.1)	(790.6)	(862.4)
현금의 증감	736.3	(47.5)	525.1	54.9	(158.5)
Unlevered CFO	4,699.7	4,754.4	4,945.8	6,820.8	7,551.4
Free Cash Flow	1,752.7	1,140.0	1,210.2	2,200.4	2,615.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.30	BUY	400,000		
17.7.3	BUY	320,000	-20.89%	-10.63%
17.3.16	BUY	280,000	-10.95%	-5.00%
16.10.24	BUY	260,000	-12.72%	-4.62%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 3월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 3월 12일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 3월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.