



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원
주가(4/6): 190,500원

시가총액: 153,821억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/6)		1,791.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	264,000 원	165,500원
등락률	-28.2%	14.5%
수익률	절대	상대
1M	-14.8%	-1.8%
6M	-18.7%	-7.1%
1Y	-22.8%	-3.6%

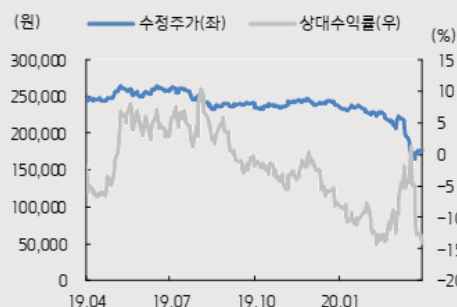
Company Data

발행주식수	80,746 천주
일평균 거래량(3M)	303천주
외국인 지분율	37.4%
배당수익률(20E)	5.6%
BPS(20E)	294,910원
주요 주주	SK(株) 26.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	16,874.0	17,743.7	19,097.6	20,035.8
영업이익	1,201.8	1,110.0	1,170.0	1,258.1
EBITDA	4,486.1	5,045.8	6,226.3	5,673.2
세전이익	3,976.0	1,162.7	1,898.3	2,999.4
순이익	3,132.0	861.9	1,503.4	2,375.5
지배주주지분순이익	3,127.9	889.9	1,552.2	2,452.6
EPS(원)	38,738	11,021	19,223	30,374
증감률(% YoY)	20.3	-71.5	74.4	58.0
PER(배)	7.0	21.6	9.2	5.8
PBR(배)	0.97	0.84	0.60	0.56
EV/EBITDA(배)	6.4	5.6	3.6	3.8
영업이익률(%)	7.1	6.3	6.1	6.3
ROE(%)	15.5	3.9	6.6	9.9
순차입금비율(%)	32.5	39.7	35.0	29.2

Price Trend



실적 Preview

SK텔레콤 (017670)

성장이 멈춘 것은 아니다



1분기 영업수익 4조 5,553억원(QoQ 3%, YoY 5%), 영업이익 2,940억원(QoQ -81%, YoY -9%)로 컨센서스(영업수익 4조 5,261억원, 영업이익 3,015억원)를 부합할 것으로 예상된다. 20년 영업수익 19조 980억원(YoY 7.6%), 영업이익 1조 1,700억원(YoY 5.4%)를 기대한다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

>>> 1분기 이커머스, IPTV 호조 속 무선 선방 예상

1분기 영업수익 4조 5,553억원(QoQ 3%, YoY 5%), 영업이익 2,940억원(QoQ -81%, YoY -9%)로 컨센서스(영업수익 4조 5,261억원, 영업이익 3,015억원)를 부합할 것으로 예상된다. 코로나19로 인해 5G가입자 순증세는 둔화되었으나, 우려만큼 큰 폭의 하락은 없었다고 판단된다. 전년대비 마케팅비용이 증가한 것은 부담요인이거나, 19년 3분기 이후 당분기 집행 마케팅 비용은 경쟁강도 약화에 따른 효과로 지속적으로 감소하고 있는 것으로 파악된다.

무선수익은 2조 4,540억원(QoQ 3%, YoY 2%)로 5G가입자효과와 ARPU성장은 지속될 것으로 예상된다. 순증의 폭은 19년 하반기에 못 미칠 가능성이 있으나, 여전히 신규 스마트폰 출시에 따른 순증은 지속되고 있는 것으로 판단된다. 마케팅비용은 8,170억원(QoQ-4%, YoY 16%)로 경쟁약화에 따른 집행 기준 마케팅비용은 감소되었으나, 회계기준의 변경으로 전년대비는 증가된 수준이 유지될 것이다. 이커머스 사업과 IPTV사업은 코로나19로 수혜가 예상되나, 보안사업의 성장세가 둔화될 것으로 예상됨에 따라 전사 영업이익은 전년과 비슷한 수준을 기대한다.

>>> 20년 그래도 성장은 지속될 것

20년 영업수익 19조 980억원(YoY 7.6%), 영업이익 1조 1,700억원(YoY 5.4%)를 기대한다. 물론 지켜봐야하겠지만 코로나19로 인한 사회적 거리두기가 예상보다 빠른 시일내에 종료된다면, 1분기와 2분기에 나누어져 영향을 미침에 따라 실적에 대한 우려는 크지않을 것으로 판단된다. 오히려 코로나19로 인해 망사용이 증가함에 따라 5G인프라 구축이 지속되고 있고, 5G가입자의 성장이 본격화되는 시나리오대로 진행될 경우 실적 성장이 지속될 것으로 판단된다.

비통신 사업에도 마찬가지이다. 유선사업에서 SK브로드밴드와 티브로드 인수합병이 과기정통부의 조건부 인가됨에 따라 유료방송에서 경쟁강도가 약화될 가능성과 코로나19로 인해 VOD매출등이 성장함에 따라 실적측면에서는 성장이 기대된다. 이커머스 11번가와 SK스토아 또한 코로나19로 인한 언택트 소비로 인해 손익분기점을 넘어서는 실적을 기록할 것이다. 다만, 경쟁사 대비 생필품 및 신선식품에 대한 경쟁력은 크지 않다는 점은 경쟁사만큼의 성장을 기록하기는 쉽지않은 상황이다. 주가는 여전히 기업가치 대비 저평가 구간에 있다고 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 360,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E
영업수익	4,553	4,716	4,912	4,917	4,786	4,962	5,119	5,168	17,744	19,098	20,036
QoQ	3%	4%	4%	0%	-3%	4%	3%	1%			
YoY	5%	6%	8%	11%	5%	5%	4%	5%	5.2%	7.6%	4.9%
이동전화수익	2,454	2,512	2,595	2,634	2,555	2,624	2,708	2,770	9,722	10,195	10,657
QoQ	3%	2%	3%	1%	-3%	3%	3%	2%			
YoY	2%	3%	4%	10%	4%	4%	4%	5%	-2.8%	4.9%	4.5%
영업비용	4,259	4,378	4,600	4,691	4,519	4,576	4,797	4,885	16,664	17,928	18,778
QoQ	0%	3%	5%	2%	-4%	1%	5%	2%			
YoY	6%	6%	8%	10%	6%	5%	4%	4%	6.3%	7.6%	4.7%
마케팅비용	817	788	907	866	851	875	986	942	3,070	3,378	3,653
QoQ	-4%	-4%	15%	-5%	-2%	3%	13%	-4%			
YoY	16%	8%	15%	2%	4%	11%	9%	9%	6.9%	10.0%	8.1%
영업이익	294	338	312	226	267	386	322	283	1,110	1,170	1,258
QoQ	81%	15%	-8%	-28%	18%	44%	-17%	-12%			
YoY	-9%	5%	3%	39%	-9%	14%	3%	25%	-7.6%	5.4%	7.5%
영업외수지	- 18	92	288	367	317	398	597	428	53	728	1,741
지분법손익	68	176	374	458	405	484	683	524	449	1,076	2,096
세전이익	276	430	599	593	585	784	919	711	1,163	1,898	2,999
당기순이익	199	310	432	427	421	565	662	512	862	1,367	2,160
영업이익률	6%	7%	6%	5%	6%	8%	6%	5%	6.3%	6.1%	6.3%
세전이익률	6%	9%	12%	12%	12%	16%	18%	14%	7%	10%	15%
순이익률	4%	7%	9%	9%	9%	11%	13%	10%	5%	7%	11%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	17,520.0	16,874.0	17,743.7	19,097.6	20,035.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	16,874.0	17,743.7	19,097.6	20,035.8
판매비	15,983.4	15,672.2	16,633.7	17,927.6	18,777.7
영업이익	1,536.6	1,201.8	1,110.0	1,170.0	1,258.1
EBITDA	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,226.3	5,673.2
영업외손익	1,866.6	2,774.2	52.7	728.3	1,741.4
이자수익	76.0	69.9	63.4	79.7	76.0
이자비용	299.1	307.3	397.9	390.9	356.0
외환관련이익	20.8	20.8	16.4	11.8	11.8
외환관련손실	27.7	41.3	17.6	12.7	12.7
종속 및 관계기업손익	2,245.7	3,270.9	449.5	1,076.3	2,096.4
기타	-149.1	-238.8	-61.1	-35.9	-74.1
법인세차감전이익	3,403.2	3,976.0	1,162.7	1,898.3	2,999.4
법인세비용	745.7	844.0	300.7	394.9	623.9
계속사업순손익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,503.4	2,375.5
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,503.4	2,375.5
지배주주순이익	2,599.8	3,127.9	889.9	1,552.2	2,452.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.5	-3.7	5.2	7.6	4.9
영업이익 증감율	0.1	-21.8	-7.6	5.4	7.5
EBITDA 증감율	3.9	-6.2	12.5	23.4	-8.9
지배주주순이익 증감율	55.1	20.3	-71.5	74.4	58.0
EPS 증감율	55.1	20.3	-71.5	74.4	58.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.3	6.1	6.3
EBITDA Margin(%)	27.3	26.6	28.4	32.6	28.3
지배주주순이익률(%)	14.8	18.5	5.0	8.1	12.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	6,201.8	7,958.8	8,102.3	8,502.8	8,734.8
현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,765.8	1,747.0
단기금융자산	824.0	1,299.9	1,063.4	1,169.8	1,052.8
매출채권 및 기타채권	3,390.8	2,955.3	3,285.3	3,535.9	3,709.6
재고자산	272.4	288.1	162.9	175.3	183.9
기타유동자산	256.9	1,908.8	2,319.9	1,856.0	2,041.5
비유동자산	27,226.9	34,410.3	36,509.3	36,732.8	38,185.6
투자자산	10,477.5	13,506.8	14,277.2	15,612.5	17,967.9
유형자산	10,144.9	10,718.4	12,334.3	10,990.5	10,087.9
무형자산	5,502.0	8,452.1	7,815.6	8,047.6	8,047.6
기타비유동자산	1,102.5	1,733.0	2,082.2	2,082.2	2,082.2
자산총계	33,428.7	42,369.1	44,611.6	45,235.6	46,920.5
유동부채	7,109.1	6,847.6	7,787.7	8,668.2	9,673.9
매입채무 및 기타채무	4,508.2	4,948.0	5,735.3	6,615.8	7,621.5
단기금융부채	1,963.7	1,488.5	1,766.0	1,766.0	1,766.0
기타유동부채	637.2	411.1	286.4	286.4	286.4
비유동부채	8,290.4	13,172.3	14,000.4	12,936.7	11,936.7
장기금융부채	5,808.1	8,587.6	9,634.5	9,434.5	8,434.5
기타비유동부채	2,482.3	4,584.7	4,365.9	3,502.2	3,502.2
부채총계	15,399.5	20,019.9	21,788.1	21,604.9	21,610.6
지배지분	17,842.1	22,470.8	22,956.8	23,812.7	25,569.0
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	-2,308.2	-2,308.2	-2,308.2
기타포괄손익누계액	-234.7	-373.4	-329.6	-294.5	-259.5
이익잉여금	17,835.9	22,144.5	22,235.3	23,056.1	24,777.3
비지배지분	187.1	-121.6	-133.3	-182.1	-259.1
자본총계	18,029.2	22,349.3	22,823.5	23,630.6	25,309.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,855.8	4,332.6	3,986.1	6,044.7	5,675.5
당기순이익	2,657.6	3,132.0	861.9	1,503.4	2,375.5
비현금항목의 가감	2,096.8	1,568.9	4,351.0	4,788.5	3,325.0
유형자산감가상각비	3,247.5	3,284.3	3,935.8	5,056.3	4,415.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2,245.7	-3,270.9	-449.5	-1,076.3	-2,096.4
기타	1,095.0	1,555.5	864.7	808.5	1,006.2
영업활동자산부채증감	-261.5	25.9	-836.3	217.7	637.8
매출채권및기타채권의감소	-251.8	506.8	-219.5	-250.7	-173.7
재고자산의감소	-18.0	-13.4	115.9	-12.4	-8.6
매입채무및기타채무의증가	108.4	-329.6	144.0	880.5	1,005.7
기타	-100.1	-137.9	-876.7	-399.7	-185.6
기타현금흐름	-637.1	-394.2	-390.5	-464.9	-662.8
투자활동 현금흐름	-3,070.6	-4,047.7	-3,582.5	-3,867.3	-3,211.9
유형자산의 취득	-2,715.9	-2,792.4	-3,375.9	-3,712.5	-3,512.5
유형자산의 처분	29.4	58.3	18.5	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-136.9	-497.4	-133.7	-232.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2,178.3	-3,029.2	-770.5	-259.0	-259.0
단기금융자산의감소(증가)	-188.9	-475.9	236.4	-106.3	117.0
기타	2,120.0	2,688.9	442.7	442.5	442.6
재무활동 현금흐름	-826.6	-238.3	-636.8	-1,691.9	-2,493.2
차입금의 증가(감소)	345.2	373.4	543.7	-200.0	-1,000.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	300.0	0.0	0.0
배당금지급	-706.1	-706.1	-718.7	-730.1	-731.4
기타	-465.7	94.4	-761.8	-761.8	-761.8
기타현금흐름	-6.1	2.4	-2.6	9.5	10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-47.5	49.0	-235.9	495.0	-18.9
기초현금 및 현금성자산	1,505.2	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,765.8
기말현금 및 현금성자산	1,457.7	1,506.7	1,270.8	1,765.8	1,747.0

자료 :Dataguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	11,021	19,223	30,374
BPS	220,967	278,291	284,310	294,910	316,660
CFPS	58,881	58,219	64,560	77,922	70,598
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	8.3	7.0	21.6	9.2	5.8
PER(최고)	8.9	7.5	25.5		
PER(최저)	6.7	5.7	20.8		
PBR	1.21	0.97	0.84	0.60	0.56
PBR(최고)	1.30	1.05	0.99		
PBR(최저)	0.98	0.79	0.81		
PSR	1.23	1.29	1.08	0.75	0.71
PCFR	4.5	4.6	3.7	2.3	2.5
EV/EBITDA	5.7	6.4	5.6	3.6	3.8
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주, 현금)	26.6	22.9	84.7	48.6	30.8
배당수익률(%)(보통주, 현금)	3.7	3.7	4.2	5.6	5.6
ROA	8.2	8.3	2.0	3.3	5.2
ROE	15.4	15.5	3.9	6.6	9.9
ROIC	10.9	12.4	4.7	4.5	5.3
매출채권회전율	5.2	5.3	5.7	5.6	5.5
재고자산회전율	65.8	60.2	78.7	112.9	111.5
부채비율	85.4	89.6	95.5	91.4	85.4
순차입금비율	30.5	32.5	39.7	35.0	29.2
이자보상배율	5.1	3.9	2.8	3.0	3.5
총차입금	7,771.7	10,076.1	11,400.6	11,200.6	10,200.6
순차입금	5,490.0	7,269.5	9,066.3	8,264.9	7,400.8
NOPLAT	4,784.1	4,486.1	5,045.8	6,226.3	5,673.2
FCF	1,848.5	2,312.2	611.2	2,256.1	2,536.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 6일 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

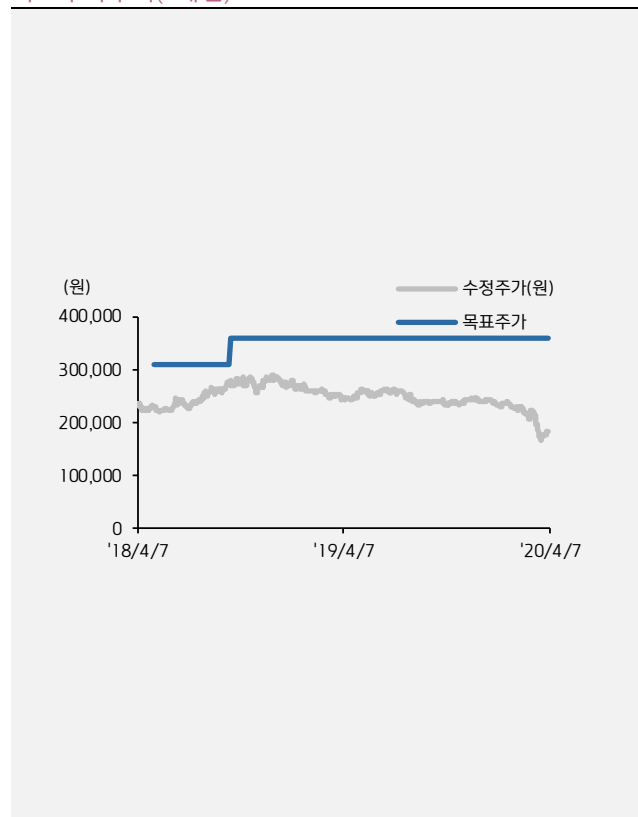
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 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	-33.52	-31.53
	2020-01-14	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-33.96	-31.53
	2020-02-10	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-34.14	-31.53
	2020-02-18	BUY(Maintain)	360,000원	6개월	-36.32	-31.53
	2020-04-07	BUY(Maintain)	360,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%