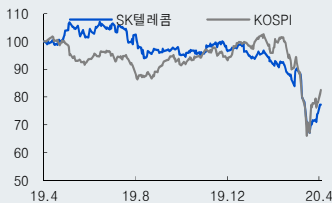


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	335,000원
현재주가(20/04/07)	190,500원
상승여력	76%

영업이익(20F, 십억원)	1,333
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	1,207
EPS 성장률(20F, %)	11.1
MKT EPS 성장률(20F, %)	46.3
P/E(20F, x)	15.6
MKT P/E(20F, x)	10.6
KOSPI	1,823.60

시가총액(십억원)	15,382
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	53.9
외국인 보유비중(%)	37.3
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	165,500
52주 최고가(원)	264,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.4	-18.2	-22.7
상대주가	-4.2	-9.4	-6.4



[통신/로보틱스/조선]

이학무
02-3774-1785
hmlee@miraeasset.com

SK텔레콤 (017670)

5G 성장 그리고 마케팅 완화

1분기 영업이익 3,185억원으로 양호한 실적 예상

SK텔레콤의 1분기 매출 및 영업이익을 4조 5,263억원 및 3,185억원으로 예상한다. 1분기 코로나 영향으로 신규/기변/번호이동 가입자는 지난 하반기 대비 크게 축소 된 200만명 초반인 것으로 추정하고 이에 따른 집행기준 마케팅 비용이 크게 감소할 수 밖에 없었을 것이다. 물론 지난 하반기 5G 가입자 유치 경쟁으로 인해서 대규모 마케팅 비용 집행으로 인한 이연 효과가 있기 때문에 마케팅 비용 감소는 기대만큼 크지는 않지만 전분기 대비로는 확실히 감소할 수 밖에 없다고 판단한다. 특히 계절적으로 전 분기대비 광고비가 300~400억원 감소하는 상황을 감안할 때 3천억원 초반의 영업이익은 충분히 기대 가능한 수준이다.

신규/기변/번호이동 가입자가 큰 폭으로 감소했어도 200만명 초반의 이들 가입자를 기반으로 5G 가입자 증가세는 꾸준히 이어가며 50~60만명 수준 증가로 양호한 흐름을 이어 간 것으로 예상한다. 이에 따라 MNO 매출도 전분기 대비 증가세를 보인 것으로 판단한다. 코로나로 인해서 VOD 매출 증가 및 커머스 매출 성장도 높았던 것으로 보인다. 단지 커머스 매출은 증가했지만 수익성이 상대적으로 떨어지는 식료품 매출이 증가하고 내구재 매출은 오히려 감소함에 따라서 영업이익은 전 분기 수준을 유지한 것으로 보인다.

상반기 안정화가 하반기 성장의 기반이 될 것

‘사회적 거리 두기’ 영향과 플래그쉽 단말기 출시 예정이 없기 때문에 2분기에도 신규/기변/번호이동 가입자가 크게 증가하지는 않을 것으로 보인다. 이는 낮은 마케팅 비용 집행으로 인해서 2019년 하반기에 집행한 높은 마케팅 비용의 이연을 상쇄하면서 하반기에 마케팅 활동의 여력을 확보해 준다는 측면에서 긍정적인 작용을 할 것으로 보인다.

‘사회적 거리 두기’는 마케팅 비용 절감뿐 아니라 통신서비스 네트워크의 활용성이 증가하는 측면에서도 중장기적인 긍정적 영향을 기대할 수 있다. 이번 시기를 지나면서 넷플릭스를 포함한 글로벌 OTT의 가입이 10% 이상 증가하고 트래픽은 40% 이상 증가하는 등 데이터 사용량 증가가 확인되었고 가입하여 익숙해지면 꾸준히 사용하게 되어 데이터 사용량은 한 단계 레벨이 올라오게 되고 이는 5G에 대한 요구 증가로 이어질 것으로 기대한다.

목표주가 33.5만원 및 투자 의견 매수 유지

코로나로 인한 ‘사회적 거리 두기’ 영향으로 수익성에 변경이 없고 중장기적으로 5G가 더 활성화 될 수 있는 여건이 형성되는 등 긍정적인 영향을 기대할 수 있어 단기 주가 급락으로 인해서 목표주가 괴리율이 높긴 하지만 목표주가 변경 요인은 없다고 판단해서 목표주가 335,000원으로 유지하고 투자 의견 매수를 유지한다.

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	17,520	16,874	17,744	18,605	19,163	19,765
영업이익 (십억원)	1,537	1,202	1,110	1,333	1,534	1,734
영업이익률 (%)	8.8	7.1	6.3	7.2	8.0	8.8
순이익 (십억원)	2,600	3,128	890	989	1,320	1,436
EPS (원)	32,198	38,738	11,021	12,248	16,349	17,784
ROE (%)	15.4	15.5	3.9	4.2	5.4	5.6
P/E (배)	8.3	7.0	21.6	15.6	11.7	10.7
P/B (배)	1.1	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	3.7	3.7	0.0	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SK텔레콤, 미래에셋대우 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

표 1. SK텔레콤의 1Q20F 실적 비교표

(십억원, %)

	1Q19	4Q19	1Q20F		증가율	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	4,335	4,411	4,526	4,408	4.4	2.6
영업이익	323	162	318	329	-1.3	96.0
영업이익률	7.4	3.7	7.0	7.5		
세전이익	468	-8	349	525	-25.3	흑전
순이익	379	-27	163	719	-57.0	흑전

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익. 자료: SK텔레콤, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. SK텔레콤의 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,526	4,588	4,680	4,630	4,583	4,669	4,761	4,711
이동전화	2,413	2,436	2,486	2,387	2,522	2,506	2,515	2,523	2,533	2,539	2,546	2,554
망접속정산	127	132	126	133	127	127	127	127	128	128	128	128
기타	272	280	299	325	294	302	323	351	314	323	345	376
연결자회사	1,523	1,589	1,650	1,566	1,584	1,653	1,715	1,629	1,607	1,678	1,741	1,653
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,248	4,208	4,238	4,353	4,405	4,271	4,309	4,416	4,460
지급수수료	1,274	1,256	1,303	1,169	1,185	1,248	1,293	1,253	1,313	1,327	1,375	1,328
감가상각비	932	971	1,003	1,028	1,086	1,045	1,031	1,029	1,028	982	964	959
마케팅비	701	729	788	852	809	867	904	869	900	907	946	904
인건비	691	699	699	733	706	714	714	749	728	736	736	772
기타	414	459	466	465	422	363	411	505	302	357	395	497
영업이익	323	323	302	163	318	350	327	225	312	360	345	251
영업이익률	7.4	7.3	6.6	3.7	7.0	7.6	7.0	4.9	6.8	7.7	7.2	5.3
순이익	374	259	274	-45	272	414	458	418	495	532	521	448
순이익률	8.6	5.8	6.0	-1.0	6.0	9.0	9.8	9.0	10.8	11.4	10.9	9.5
YoY												
영업수익	3.7	6.8	9.0	1.4	4.4	3.4	2.6	5.0	1.6	1.7	1.7	1.7
이동전화	-6.1	-2.5	0.1	-2.5	4.5	2.9	1.1	5.7	1.0	1.3	1.3	1.2
망접속정산	-15.6	-15.2	-18.9	29.5	-0.4	-3.7	0.7	-4.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타	1.2	-2.9	4.8	8.9	8.0	8.0	8.0	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0
연결자회사	27.6	31.1	30.8	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	1.5	1.5	1.5	1.5
영업비용	4.1	8.1	9.7	2.9	4.9	3.0	2.2	3.7	2.0	1.7	1.4	1.2
마케팅비	-7.0	3.2	7.3	19.1	15.4	19.1	14.8	2.0	5.8	4.5	4.6	4.1
영업이익	-0.9	-6.9	-0.6	-27.9	-1.3	8.4	8.1	38.7	-3.6	2.8	5.5	11.5
순이익	-46.1	-71.7	-73.9	적전	-27.1	59.8	67.0	흑전	79.0	28.6	13.6	7.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주와 비지배주주 합산 순이익. 자료: SK텔레콤, Wisesfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 수익예상 조정

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	18,412	18,724	18,605	19,163	1.1	2.3	
영업이익	1,226	1,268	1,333	1,534	8.7	20.9	
세전이익	2,010	2,560	2,117	2,825	5.3	10.4	
순이익	1,567	1,996	989	1,320	-36.9	-33.9	
EPS	19,409	24,721	12,248	16,349	-36.9	-33.9	
영업이익률	6.7	6.8	7.2	8.0			
순이익률	8.5	10.7	5.3	6.9			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익. 자료: 미래에셋대우 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액	17,744	18,605	19,163	19,765
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	17,744	18,605	19,163	19,765
판매비와관리비	16,634	17,272	17,629	18,031
조정영업이익	1,110	1,333	1,534	1,734
영업이익	1,110	1,333	1,534	1,734
비영업손익	53	784	1,291	1,339
금융손익	-334	-316	-246	-161
관계기업등 투자손익	450	1,005	1,443	0
세전계속사업손익	1,163	2,117	2,825	3,073
계속사업법인세비용	301	466	622	676
계속사업이익	862	1,651	2,204	2,397
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	862	1,651	2,204	2,397
지배주주	890	989	1,320	1,436
비지배주주	-28	662	884	961
총포괄이익	863	1,651	2,204	2,397
지배주주	892	1,441	1,924	2,093
비지배주주	-29	210	280	304
EBITDA	5,046	5,616	5,624	5,643
FCF	610	1,699	1,580	3,569
EBITDA 마진율 (%)	28.4	30.2	29.3	28.6
영업이익률 (%)	6.3	7.2	8.0	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.0	5.3	6.9	7.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
유동자산	8,102	9,611	12,770	15,900
현금 및 현금성자산	1,271	1,630	3,943	6,553
매출채권 및 기타채권	3,136	3,385	3,723	3,866
재고자산	163	174	178	184
기타유동자산	3,532	4,422	4,926	5,297
비유동자산	36,509	36,432	35,155	34,277
관계기업투자등	13,385	14,724	15,014	15,520
유형자산	12,334	10,971	9,401	8,012
무형자산	7,816	7,816	7,816	7,816
자산총계	44,612	46,043	47,925	50,178
유동부채	7,788	7,378	6,837	6,404
매입채무 및 기타채무	2,960	2,613	2,300	2,043
단기금융부채	1,766	1,488	1,194	905
기타유동부채	3,062	3,277	3,343	3,456
비유동부채	14,000	14,309	14,601	14,961
장기금융부채	9,636	9,636	9,836	10,036
기타비유동부채	4,364	4,673	4,765	4,925
부채총계	21,788	21,687	21,438	21,365
지배주주지분	22,957	23,826	25,075	26,440
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,235	23,152	24,401	25,765
비지배주주지분	-133	529	1,412	2,373
자본총계	22,824	24,355	26,487	28,813

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,986	4,619	4,100	6,089
당기순이익	862	1,651	2,204	2,397
비현금수익비용가감	4,351	4,045	3,500	4,731
유형자산감가상각비	3,936	4,283	4,090	3,909
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	415	-238	-590	822
영업활동으로인한자산및부채의변동	-836	-326	-766	-233
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-220	-158	-239	-89
재고자산 감소(증가)	116	-12	-3	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	144	31	9	16
법인세납부	-342	-466	-622	-676
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,583	-3,577	-2,759	-2,797
유형자산처분(취득)	-3,357	-2,920	-2,520	-2,520
무형자산감소(증가)	-134	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	108	-657	-239	-277
기타투자활동	-200	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-637	-366	-181	-176
장단기금융부채의 증가(감소)	1,321	-278	-94	-89
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-719	-72	-72	-72
기타재무활동	-1,239	-16	-15	-15
현금의 증가	-236	359	2,313	2,610
기초현금	1,507	1,271	1,630	3,943
기말현금	1,271	1,630	3,943	6,553

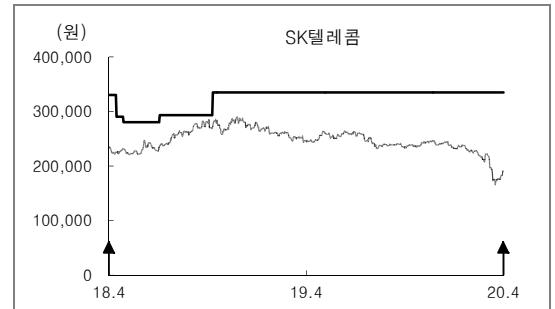
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	21.6	15.6	11.7	10.7
P/CF (x)	3.7	2.7	2.7	2.2
P/B (x)	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	5.6	4.2	3.9	3.5
EPS (원)	11,021	12,248	16,349	17,784
CFPS (원)	64,560	70,544	70,637	88,282
BPS (원)	305,327	316,101	331,560	348,454
DPS (원)	0	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	8.3	4.4	3.3	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	5.2	4.9	3.0	3.1
EBITDA증가율 (%)	12.5	11.3	0.1	0.3
조정영업이익증가율 (%)	-7.7	20.1	15.1	13.0
EPS증가율 (%)	-71.5	11.1	33.5	8.8
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.1	7.6	7.4
재고자산 회전율 (회)	78.7	110.3	108.8	109.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.0	3.6	4.7	4.9
ROE (%)	3.9	4.2	5.4	5.6
ROIC (%)	3.9	5.7	6.0	7.3
부채비율 (%)	95.5	89.0	80.9	74.2
유동비율 (%)	104.0	130.3	186.8	248.3
순차입금/자기자본 (%)	40.3	31.9	19.3	7.4
조정영업이익/금융비용 (x)	2.8	3.5	4.0	4.6

자료: SK텔레콤, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
SK텔레콤(017670)				
2018.10.17	매수	335,000	-	-
2018.07.11	매수	293,000	-11.22	-2.73
2018.05.05	매수	280,000	-18.00	-11.96
2018.04.22	매수	290,000	-21.69	-20.17
2017.10.27	매수	330,000	-23.53	-15.15



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 SK텔레콤을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.