

SK 텔레콤(017670)

Corp. Day 후기: 통신 턴어라운드, 자회사 가치 상승

이동통신 매출 증가세 전환, 자회사 성장성을 긍정적으로 평가

- 우리는 SK텔레콤과 함께 국내 기관투자자를 대상으로 Corp. Day 행사를 실시
- 투자가는 5G, 가입자당 매출액(ARPU), 마케팅경쟁, 미디어·보안·커머스 등 비통신사업, 하웨이 이슈에 관심이 많았음
- 이동통신 턴어라운드, 보안의 높은 성장성, 미디어 M&A 전략, 커머스 흑자전환, 배당 메리트를 긍정적으로 평가. 매수 시점을 탐색 중

이동통신 매출 증가 예상

- 이동통신 매출액과 ARPU는 이르면 2분기에, 늦어도 하반기에 전분기대비 증가세로 돌아설 전망
- 5G 가입자는 20년 말에 600만명 이상으로 추정. 20년에는 5G로 ARPU가 의미 있게 증가할 것
- 5G 가입자는 대부분이 단말기 지원금을 선택. 5G 가입자는 ARPU가 높아 마케팅비용 증가 영향을 상쇄

5G 설비투자에도 상각비는 소폭 증가에 그칠 것

- 19년 설비투자는 전년대비 30~40% 증가한 2.7조~2.9조원으로 예상. 20년 투자는 아직 계획이 확정되지 않았으나 수요가 급증하지 않는 한 감소할 것
- 4G 장비의 감가상각이 종료되고 있어 5G 투자에도 상각비 증가는 크지 않음
- 비단독모드(NSA)에서 단독모드(SA)로 전환할 때 추가 투자 미미. 28GHz 장비 투자(시기 미정)는 특정 지역에 국한돼 투자비 부담이 크지 않을 것
- 하웨이 장비는 일부 범용 제품만 이용해 보안 문제가 없고 교체하더라도 부담이 없음

매수(유지)

목표주가: 346,000원(유지)

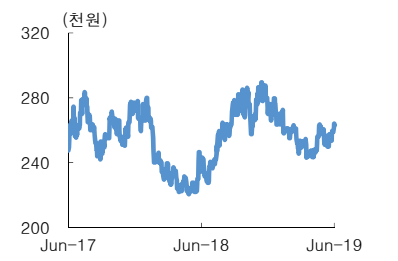
Stock Data

KOSPI(6/19)	2,125
주가(6/19)	263,000
시가총액(십억원)	21,236
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	289,500/227,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	45,404
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.3/40.6
주요주주(%)	SK 외 3인 26.8
	국민연금 10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	(3.7)	11.7
KOSPI 대비(%p)	(1.2)	(5.9)	20.9

주가추이



자료: FnGuide

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	17,520	16,874	17,956	18,845	19,596
증가율(%)	2.5	(3.7)	6.4	5.0	4.0
영업이익(십억원)	1,537	1,202	1,224	1,346	1,529
순이익(십억원)	2,600	3,128	1,226	2,152	2,614
EPS(원)	36,582	44,066	17,059	29,948	36,375
증가율(%)	55.7	20.5	(61.3)	75.6	21.5
EBITDA(십억원)	4,784	4,486	5,005	5,251	5,438
PER(x)	7.3	6.1	15.4	8.8	7.2
EV/EBITDA(x)	5.2	6.0	5.1	4.9	4.6
PBR(x)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	15.4	15.5	5.4	9.2	10.5
DY(%)	3.7	3.7	3.8	4.4	4.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인

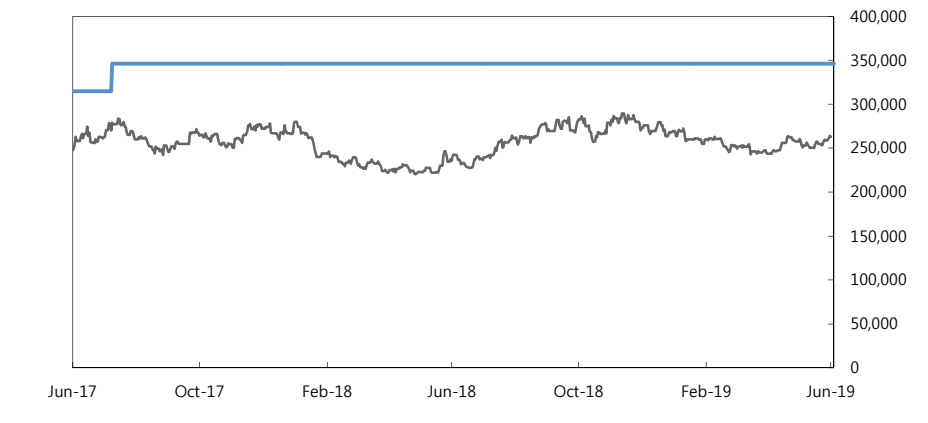
jiyang@truefriend.com

미디어는 M&A를 통해 성장성을 높일 것

- 옥수수와 POOQ 합병법인 초기 지분율은 30%이며 향후 높일 계획
- 합병 법인은 외부 투자자로부터 자금을 조달할 계획. 주로 콘텐츠 제작에 사용해 해외 시장에 진출할 것
- 유료방송 시장은 3강 구도 형성으로 경쟁 완화 예상
- 11번가는 직거래를 줄이고 오픈마켓에 주력해 흑자 기조를 정착시킬 것
- 보안은 통신과 결합판매로 시너지를 내고 있음. 무인주차 등이 성장 동력
- 19년 배당은 투자 확대, 하이닉스의 이익 감소세 전환 등을 고려해 전년 수준을 유지할 것으로 보임

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2017.03.24	매수	315,000원	-20.0	-11.6
	2017.07.27	매수	346,000원	-28.1	-18.1
	2018.07.27	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 20일 현재 SK텔레콤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK텔레콤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.