

SK 텔레콤(017670)

4분기 컨퍼런스콜 요약

- 19년 초 세계 최초 5G 상용서비스 목표, 올해 일부 간접적인 비용 집행
- 하이닉스 실적 지속성 확인 시 하이닉스 배당과 SKT 배당 연계, 지배구조 변화도 검토 중
- 이동통신 매출 감소하나 연결 매출액은 전년수준 유지 목표

18년 경영 목표

- 18년 연결매출 목표는 17조 5,000억원, 요금인하 압력 등 매출 하락 요인이 있으나 미디어, IoT, 커머스 성장으로 실적을 보완해 나갈 것
- 17년 별도 기준 Capex는 2조원으로 마감해 가이드스 충족함. 18년은 2.1조원으로 전년대비 소폭 증가할 것
- 5G 사업기획 모색과 연구개발 활동 예상되지만 최대한 비용안정화에 노력할 것
- 17년 총 배당금은 분기 배당 1,000원 포함해 10,000원으로 유지하는 안을 이사회 결의함, 주총 승인을 거쳐 최종 확정될 것

경영진 실적 리뷰

- 요금인하 압력이 선택약정 할인을 인상으로 구체화되며 경영 목표달성 부담으로 작용
- 연결 매출액은 본체 통신매출 반등과 미디어, 커머스 성장으로 3년만에 턴어라운드하여 17조 5,200억원 기록
- 본체와 자회사의 균형 있는 성장을 통해 연결 실적을 개선할 것

18년 전략 방향

- 한국의 뉴ICT 회사로의 도약, MNO 1등 리더십 확인, 미디어와 IoT가 성장의 양대축이 될 것
- 인공지능과 네트워크 인프라는 경쟁력 원천으로 자리 잡음

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	17,137	17,092	17,520	17,686	17,863
증가율(%)	(0.2)	(0.3)	2.5	1.0	1.0
영업이익(십억원)	1,708	1,536	1,537	1,689	1,798
순이익(십억원)	1,519	1,676	2,600	2,980	2,926
EPS(원)	20,988	23,497	36,820	42,206	41,442
증가율(%)	(16.6)	12.0	56.7	14.6	(1.8)
EBITDA(십억원)	4,701	4,604	4,783	4,891	5,077
PER(x)	10.3	9.5	7.3	6.2	6.3
EV/EBITDA(x)	4.6	4.7	5.0	4.5	4.0
PBR(x)	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	10.2	10.7	15.4	15.9	14.2
DY(%)	4.6	4.5	3.7	4.2	4.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 346,000원(유지)

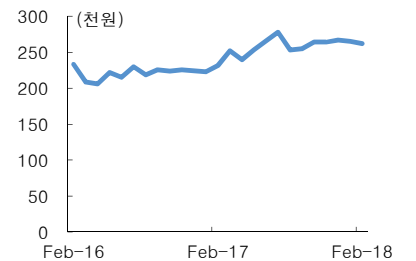
Stock Data

KOSPI(2/5)	2,492
주가(2/5)	260,000
시가총액(십억원)	20,994
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	283,500/219,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	42,898
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/41.4
주요주주(%)	SK 외 3인 25.2
국민연금	9.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.8)	(6.0)	18.5
KOSPI 대비(%p)	(2.6)	(10.0)	(1.7)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

- 경영환경 불확실성은 계속되는 중, 경쟁강도 거세지고 고객들도 급변하는 상황으로 다양하고 과격적인 요구가 계속될 것
- 단기 실적과 5G 등 장기 모멘텀 또한 같이 고민해야 하는 시기
- 경쟁의 판도를 바꾸는 과감한 접근으로 미래를 바꾸고자 함
- 통신사업은 핸드셋 가입자 순증 턴어라운드 달성한 성과를 시작으로 고객가치 제고와 신뢰 회복
- 매스마케팅은 더 이상 유효하지 않으며 고객 개개인의 과학적인 이해도를 높여 장기적인 가치 확보할 것
- 미디어는 올해 양호할 것. IPTV는 데이터 분석 기반의 개인화 오퍼링으로 차별적인 경쟁력을 갖출 것.
- OTT서비스 옥수수(Oksusu), 홈서비스 확대 통해 유무선 1등 미디어 플랫폼으로 육성할 것
- IoT는 에너지 관리, 스마트홈에서 생태계 및 솔루션이 업계 표준으로 자리잡아 미래산업을 주도할 것
- 물류, 금융 솔루션에서 당사 IoT를 접목, 양질의 데이터를 축적해 추가적 BM 발굴에 연계해 나갈 것
- 인공지능 플랫폼: 음성인식 디바이스 누구로 시장개척. 작년 티맵X누구를 출시하며 카 라이프 내에서 독점적인 경쟁력 갖추. 17년말 기준으로 가입자 211만명 수준, 18년말까지는 500만명 돌파 예상
- 셋톱박스로 기기 라인업 확장, 고객의 음성 발화 데이터를 국내에서 가장 많이 확보하고 AI 리딩 플레이어로 자리매김할 것
- 5G 인프라: 단순 조기 상용화는 부족함. 실질적인 편의 체감하게 것이 사업자의 역할이 될 것
- VR, AR 등 실감형 콘텐츠로 데이터 트래픽 증대 도모. 자율주행, 스마트시티 등 IoT 시대의 본격 개화를 앞당기는 것이 중요
- 전사 5G TF 역대 최대 규모로 꾸림. 다양한 신규사업 모델을 개척해 나갈 것

주요 Q&A

Q1) CEO의 중점적인 목표?

- 작년 다양한 플레이어들과 협력해 새로운 생태계 만들고 혁신적 고객가치 제고 및 뉴ICT 리딩 컴퍼니 비전 선포
- 올해는 이러한 방향성을 구체화하고 실행에 옮기는 한 해가 될 것
- AI 및 핵심 인프라 조기 확보하여 MNO, 미디어, IoT 플랫폼 등 데이터와 AI 기반한 내부혁신을 추진하고 경쟁력 강화해 나갈 것
- 특히 MNO 사업에서 근본적이고 강력한 변화가 있을 것. 철저히 고객 입장에서 체감할 수 있는 변화와 실질적인 혜택을 통해 고객 가치를 혁신해 나갈 것
- 4대 사업부 중 나머지 영역에서도 가시적 성장이 나타날 수 있도록 할 것
- 18년은 뉴ICT 대표 사업자로 도약할 수 있는 원년이 될 수 있도록 노력할 것

Q2) 11번가 투자유치 어떻게 진행이 되고 있는지? 향후 계획은?

- 작년부터 SK플래닛 11번가 경쟁력강화 차원에서 다양한 제휴 펀딩 등 옵션에 대해서 검토를 해오고 있음

- 단순한 외부 자금 유치 목적이 아니라 SK플래닛은 성장 가능성과 비전을 공유하고 시너지를 창출할 수 있는 파트너를 찾고 있는 것으로 시간에만 우선순위를 두고 있는 것이 아님
- SK플래닛 현재 자금은 3,700억 수준으로 당장 외부 자금 유치가 장장 필요한 상황은 아님

Q3) MNO사업 - 휴대폰 가입자 순증 규모가 매분기 감소하고, 4분기에는 역성장하는 모습인데 가입자 전략에 큰 변화가 있는 것인지? 근본적이고 강력한 변화를 추구한다고 했는데 구체적인 설명 요망

- 당사는 지속적으로 단순 가입자 수 경쟁을 통한 외형확대보다 우량고객 기반의 질적 성장에 노력 중
- 작년 4분기 직권해지, 선불가입자 순감으로 인해 가입자 감소로 보이나 내부 수치 기준으로 4Q 가입자는 순증. 직권해지 제외시 순증은 상승세임
- 17년은 전년대비 젊은 고객층 가입자 증가가 두드러짐. 고가치 고객기반 잘 다지고 있다고 생각 중. 향후에도 젊은 고객층을 잡을 수 있는 다양한 상품과 서비스 준비하여 미래 성장 가능성과 잠재력을 키워나갈 것

Q4) 5G 필수설비 공동 활용하는 배경은?

- 5G 조기 상용화는 국정과제임. 정부는 네트워크 사업자들이 5G 네트워크를 조기에 효율적으로 구축할 수 있도록 지원하겠다고 밝힘. 후속 조치로 네트워크 공동 구축 및 공동 활용 제도에 관련된 논의가 지속되고 있음
- 제도가 개선되면 필수설비 활용을 통해 사업자가 5G 네트워크 효율적으로 빠르게 구축하면서 우리나라 5G 경쟁력이 높아질 것으로 생각

Q5) SKT의 5G 상용서비스 일정은? 5G 관련해서 초기 2년간 설비투자 규모는? 18년 Capex 가이드라인 2.1조원은 5G 투자가 포함된 수치인지?

- 5G 세계 최초 상용화 목표로 내부역량 결집하면서 기술 개발에 집중하고 있음
- 구체적인 상용화 일정을 특정할 수 없지만 상반기에 예상되는 주파수 경매와 연말쯤 5G, 4G연계된 NSA 표준 사용망 구축
- 내년 초에는 5G 단말 출시와 함께 첫 상용화 결실을 볼 수 있을 것으로 예상
- 5G 조기 활성화는 정부차원에서도 4차 산업 시대를 맞아 중요한 과제. 사업자에게 과도한 부담이 과중 되지 않도록 정부와 긴밀히 논의할 것
- Capex는 주파수 할당계획 및 경쟁전략, 고객의 데이터 니즈에 따라 다르므로 현 상황에서 확정적이지 않음
- 재무적 여건을 감안한 효율적 Capex투자가 되도록 노력할 것
- 가이드라인 2.1조원에는 5G 관련 직접적 투자는 포함되지 않았음. 5G 관련한 일부 간접적인 투자가 포함돼있음

Q6) IFRS 15 도입관련 손익 영향, 자본총계에도 어떤 영향을 미치는지?

- IFRS 15은 18년 1분기부터 해당 기준서에 맞게 재무제표가 공시될 예정
- 새로운 기준 적용으로 인한 차이를 재무제표와 함께 공시할 예정
- 어떤 형태로 공시가 될지는 1분기 실적발표 시기에 상세히 말씀드릴 것

- 가장 큰 변화 중 하나는 마케팅 비용 중 고객 유치 비용을 의무적으로 자산인식 후 상각하는 것
- 고객획득비용을 자산화함에 따라 자산과 잉여금이 증가할 것
- 18년에 실제 마케팅 비용 감소하더라도 손익 영향은 더디게 나타날 수 있음
- 단말상품수익의 회계처리 변경은 경쟁사와 유통구조가 상이해 매출의 손익 영향이 크지 않음

Q7) 18년 기업가치 증대 방안은? 시기총액 증대 방안

- 1) 사업실적: 어려운 환경에도 불구하고 MNO혁신과 뉴ICT, 미디어, IoT 플랫폼 성장을 바탕으로 실적은 올해와 비슷하도록 최선을 다할 것
- 2) 배당: 안정적으로 유지하고 점진적인 상향을 추구. 하이닉스 실적 좋은데 하이닉스 실적은 변동성이 큰 편이고 하이닉스 배당과 당사 배당을 연계하는 것이 쉽지 않음. 그러나 하이닉스 실적 지속성이 확인되고 SKT의 재무상황 등을 종합해 고려했을 때 배당 상향할 수 있도록 노력할 것
- 3) 지배구조 개선: 시장에서 다양한 요구 이해함. 다각도로 검토 중

Q8) 올해 마케팅 비용 전략이나 가이드는?

- 18년은 25% 할인 받는 가입자 증가 매출 및 수입 감소 예상. 고객 데이터 니즈는 지속 증가. 시스템화된 요금제 오퍼링 통해 부정적인 영향을 최소화
- 선택약정 가입자 증가에 따라 공시지원금 규모 축소 등 마케팅 비용 축소 영향 있으나 시장 환경과 경쟁 환경에 따라 그 규모가 결정됨
- 마케팅비용 가이드는 공식적으로 제공할 수 없음. 최대한 효율성 중시할 것

Q9) MNO전략 강력하게 한다는 전략에 대한 구체적인 설명, 마케팅 전략을 강화하는 건지 상품이나 요금의 변화를 크게 추진하는 건지?

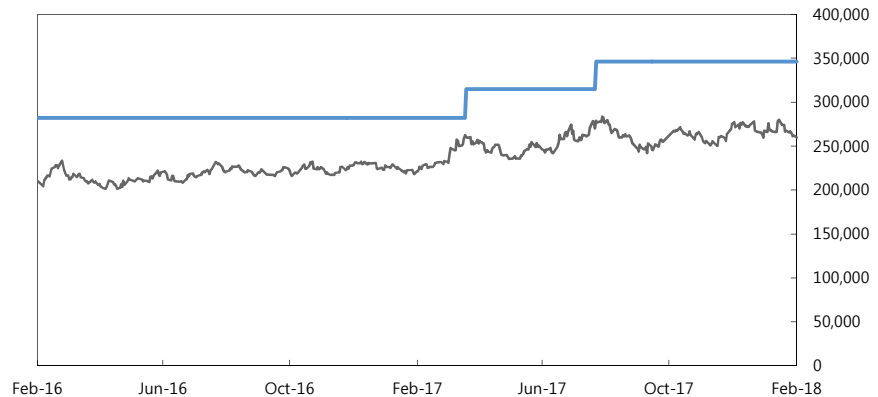
- MNO 전략의 강력한 변화의 의미는 마케팅 비용을 높이는 변화가 아니라 새로운 고객을 창출하는 의미에서 변화의 폭이 크다는 의미
- 고객과 사회가 인정하는 1등 사업자 위치 공고히 하기 위해 차원이 다른 고객 가치 변화를 실현하고자 함
- 고객이 가입하고 이용하는 과정에서 느낀 불편함과 부정적인 반응을 제거하는데 노력할 것
- 다양한 서비스로부터 수집된 데이터를 통한 고객 이해를 바탕으로 고객의 기대를 뛰어넘는 가치를 발굴해 나갈 예정
- 당사 서비스를 고객이 체감할 수 있도록 하고 사회적 가치를 제고. 유통 전반을 한 단계 진화시킬 것
- 구체적인 방안들은 향후 별도 발표할 것

Q10) 단독기준으로 매출 목표를 어느 정도 예상하는지?

- 요금인하 영향으로 전년대비 하락 면하기 힘들 것
- IoT 데이터 사업의 성장으로 일정부분 만회하겠지만 SKT 별도 매출은 전년대비 감소가 불가피할 것으로 예상
- 부정적인 영향 최소화 될 수 있도록 최선을 다할 것

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK텔레콤(017670)	2016.02.02	매수	282,000원	-22.3	-17.2
	2017.02.02	1년경과		-16.4	-6.9
	2017.03.24	매수	315,000원	-20.0	-11.6
	2017.07.27	매수	346,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 5일 현재 SK텔레콤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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
- 중립 : 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.