

SK 텔레콤(017670)

비통신 사업 강화로 재평가 예상

비통신 사업을 통한 성장 전략 추구

SK텔레콤은 보안, 미디어, 커머스 등 비통신 사업 확대 및 육성을 통해 새로운 정보통신업체(ICT)로 도약할 전망이다. 보안업체 ADT캡스 인수로 통신과 보안의 시너지가 높아질 것이다. IPTV 성장에 이어 OTT(인터넷 방송) 옥수수가 모바일 미디어 시대를 주도할 것이다. 이커머스업체 11번가는 매출 호조와 마케팅 비용 절감으로 흑자 전환이 예상된다. 비통신 사업은 성장성이 높아 매출 비중이 2017년 25.8%에서 크게 상승할 전망이다.

미디어와 커머스 손익 개선, 보안 이익 반영으로 수익성 호전

SK텔레콤은 통신망의 무선화가 진전되면서 오프라인 서비스와 이동통신과의 결합서비스가 확대돼 5G 환경이 우호적이다. 텔레매틱스, 금융, 인공지능, 커머스 등 오프라인 서비스와 무선통신의 융합이 급증할 전망이다. 5G 및 보안 매출 반영과 미디어 매출 호조로 2019~2020년 매출액은 연평균 4% 증가할 것이다. 2019년 영업이익은 IPTV 및 11번가 수익 호전과 보안 이익 추가 반영으로 11.8% 증가할 전망이다.

특별 배당, 자회사 상장으로 기업가치 재평가 예상

성장 사업 투자 활성화를 위해 지배구조 변경을 고려 중이다. 물적 분할 가능성이 높은 가운데 하이닉스 배당과 연계한 배당 정책 강화와 자회사 상장으로 SK텔레콤은 재평가될 것으로 보인다.

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	17,092	17,520	17,081	17,951	18,467
영업이익(십억원)	1,536	1,537	1,337	1,495	1,638
세전이익(십억원)	2,096	3,403	4,197	4,297	4,378
순이익(십억원)	1,676	2,600	3,285	3,381	3,445
EBITDA(십억원)	4,604	4,784	4,615	4,995	5,202
순차입금(십억원)	5,618	5,529	4,616	2,987	2,203
영업이익률(%)	9.0	8.8	7.8	8.3	8.9
ROE(%)	10.7	15.4	17.2	15.7	14.3
배당수익률(%)	4.5	3.7	3.8	3.9	4.3
EPS(원)	23,497	36,582	46,527	47,890	48,795
(EPS 증가율, %)	12.0	55.7	27.2	2.9	1.9
BPS(원)	225,796	248,964	279,504	310,799	341,994
DPS(원)	10,000	10,000	10,500	11,000	12,000
PER(x)	9.5	7.3	6.0	5.8	5.7
PBR(x)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(x)	4.7	5.2	5.5	4.7	4.4

주: 1. 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

2. 2017년 이전은 IFRS-1018(구 기준), 2018년 이후는 IFRS-1115 기준

기업분석

In-depth

통신서비스

2018. 10. 22

매수(유지)

목표주가: 346,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/18)	2,148
주가(10/18)	279,500
시가총액(십억원)	22,568
발행주식수(백만)	81
52주 최고/최저가(원)	285,000/220,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	41,297
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.2/42.9
주요주주(%)	SK 외 3 인 25.2
	국민연금 9.2

EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2018F	47,587	46,527	(2.2)
2019F	41,756	47,890	14.7
2020F	42,206	48,795	15.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.9	25.9	4.5
KOSPI 대비(%p)	7.9	39.3	18.0

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

Contents

I. 자회사 가치 상승으로 주가 재평가 예상	2
<hr/>	
II. 비통신 사업을 통한 성장 전략	5
<hr/>	
1. 보안, 미디어, 커머스로 비통신 사업 강화	
2. 보안: 차세대 보안 서비스로 통신과 시너지 예상	
3. 미디어: IPTV, OTT(옥수수) 고성장 지속	
4. 커머스: 1위 커머스 플랫폼으로 등극, 흑자 전환 예상	
<hr/>	
III. 5G가 중장기 성장 동력	10
<hr/>	
IV. 자회사 주도로 수익성 호전	12
<hr/>	
V. 지배구조 변화와 배당 메리트	14
<hr/>	
1. 지배구조 변화: 물적 분할 가능성	
2. 주주 친화적 정책 강화, 특별 배당 기대	
<hr/>	
기업개요 및 용어해설	17
<hr/>	

리포트 작성 목적

- SK텔레콤의 보안, 미디어, 커머스 등 비통신 사업 주도 성장 전략을 분석
- 5G가 SK텔레콤 경쟁력, 손익에 미치는 영향 전망
- 낮은 valuation, 주주 이익 환원 강화 등을 매수의 근거로 제시

I. 자회사 가치 상승으로 주가 재평가 예상

매수의견과 목표주가
346,000원 유지

SK텔레콤에 대한 매수의견과 목표주가 346,000원을 유지한다. 적정 주식가치는 통신부문 적정가치 13.9조원(PER 13.4배 적용)과 SK하이닉스, SK브로드밴드, 11번가, ADT캡스 등 지분가치 14.1조원을 더한 28조원으로 추정된다.

〈표 1〉 SK텔레콤의 적정 주가 산출

(단위: 십억원, %)

1. 자회사의 지분 가치	지분율	적정 지분 가치	장부가치	EBITDA	순차입금	전사 적정 주식가치	평가 방법
SK하이닉스	20.1	8,730	3,375	18,340	(9,503)	51,179	시가를 15% 할인
SK브로드밴드	100	1,041	1,871	736	1,682	1,041	통신업체 평균 EV/EBITDA 3.7배
ADT캡스	55.0	690	702	289	1,694	1,254	EV/EBITDA 10.2배(에스원 10% 할인)
11번가	80.3	2,435	83	10	(711)	2,321	취급고(GMS)의 0.3배
SK플래닛(시럽, S/W 등)	98.1	794	648	(197)	(32)	777	장부가를 20% 할증
금융업체 지분(하나카드, 하나금융)		453	533				장부가를 15% 할인
자회사의 지분 가치 합계(A)		14,143					
2. SKT 별도(이동통신) 주식가치)							
별도 순이익(12MF 순이익)		1,035					
적정 PER(배)		13.4					
이동통신 사업 영업가치(B)		13,870					
3. SKT 주식가치(A+B)							
발행주식수(천주)		80,746					
적정 주가(원)		346,924					

자료: SKT, 한국투자증권

수익성 호전, 낮은 valuation,
배당 메리트, 지분 가치 제고

매수 추천의 근거는 네 가지다. 1) 자회사 손익 개선으로 연결 손익이 호전될 전망이다. 2) Valuation이 역사적 최저 수준으로 낮으며 글로벌 통신주 대비 30~40% 할인 거래되고 있다. 3) 배당 메리트가 높다. 배당수익률은 3.8%에 달한다. 4) 지배구조 변경을 추진하는 가운데 SK하이닉스 배당과 연계한 배당 정책, 자회사 상장 추진 등 기업가치 제고 정책이 긍정적인 것이다.

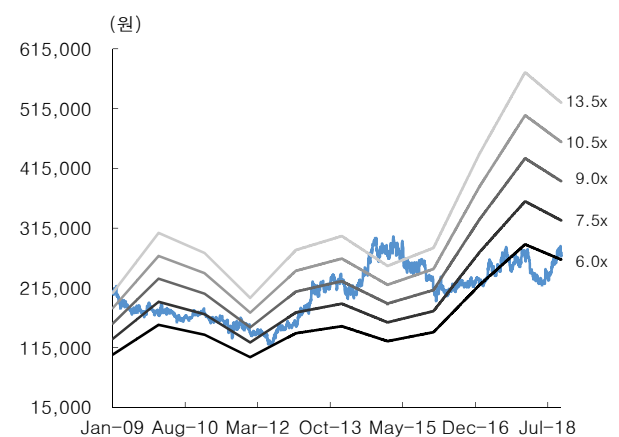
자회사 이익 증가로
수익성 호전

첫째, 자회사 이익 증가로 수익성이 호전될 전망이다. 2018년 영업이익(회계 변경 전 기준)은 요금인하 영향으로 전년대비 7.1% 감소할 것이다. 하지만 2019년에는 SK브로드밴드 손익 호전, 11번가 흑자 전환, ADT캡스 이익 반영으로 전년대비 11.8% 늘어날 전망이다. 2019년부터는 연결 영업이익이 별도 이익을 상회할 전망이다.

Valuation은 역사적 최저
수준으로 저평가

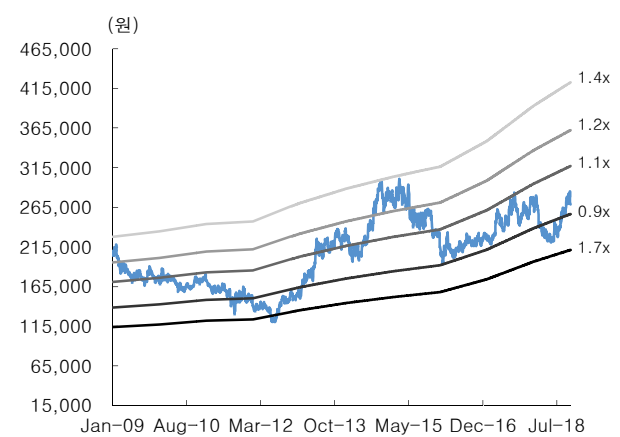
둘째, valuation이 역사적 최저 수준이다. 2018년 이익 기준 PER과 PBR은 각각 6배, 1배로 밴드 최하단에 머물고 있다. 주가는 자회사 손익 호전, 지분 가치를 제대로 반영하지 못하고 있다. 주가가 저평가 국면에 있는 것이다.

[그림 1] PER 밴드



자료: Datastream, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: Datastream, 한국투자증권

배당 메리트, 글로벌 통신주
대비 할인 거래

셋째, 배당 메리트가 높다. 배당수익률은 3.8%에 달한다. 하이닉스 배당과 연계한 특별 배당이 있으면 배당수익률은 더욱 높을 것이다. 정부의 요금 규제로 해외 통신주 대비 30~40% 할인 거래되고 있다.

<표 2> 국내외 통신업체의 valuation

	PER(x)			EV/EBITDA(x)			PBR(x)			배당수익률(%)		
	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F	2017	2018F	2019F
VODAFONE	20.3	14.1	12.3	5.9	5.2	5.2	0.9	0.6	0.6	6.8	8.4	8.9
TAIWAN MOBILE	20.5	21.5	20.9	10.7	12.9	12.7	4.9	5.2	5.3	5.3	5.2	5.1
NTT DOCOMO	13.2	14.7	14.3	6.3	6.8	6.6	1.7	1.8	1.7	3.7	3.8	4.1
SOFTBANK	9.6	13.1	7.3	8.2	7.9	7.8	1.8	1.8	1.4	0.6	0.5	0.5
KDDI	11.9	11.6	11.0	5.2	5.3	5.0	1.7	1.8	1.6	3.3	3.4	3.7
CHINA MOBILE	14.2	13.8	13.6	3.3	4.0	3.8	1.4	1.5	1.4	4.1	4.0	4.1
CHINA UNICOM	150.9	32.9	20.9	3.7	3.1	2.7	0.9	0.8	0.8	0.6	1.3	2.1
Mobile avg.	59.8	17.4	14.3	6.0	6.3	6.1	1.8	1.8	1.7	4.6	4.9	5.2
AT&T	12.7	9.3	9.0	7.8	7.2	6.6	1.7	1.3	1.3	5.1	6.2	6.3
VERIZON	14.2	11.6	11.4	7.5	7.0	6.7	5.0	4.1	3.4	4.4	4.4	4.5
DEUTSCHE	11.6	15.2	13.5	5.5	5.3	5.0	2.3	2.0	2.0	4.4	4.9	5.3
BTGROUP	9.8	9.2	9.2	4.8	4.8	5.0	2.2	2.1	2.0	6.8	6.4	6.4
CHINA TELECOM	16.2	15.7	14.4	3.3	3.6	3.3	0.8	0.9	0.9	3.0	3.0	3.2
SINGAPORE TELECOM	16.4	15.2	14.2	9.2	12.2	12.1	1.9	1.7	1.7	5.2	5.7	5.7
PCCW	15.1	24.9	21.4	5.1	5.5	5.5	1.8	1.8	1.9	6.6	6.7	6.8
NIPPON T&T	11.6	11.1	10.5	5.1	4.0	3.8	1.0	1.0	1.0	3.1	3.3	3.6
글로벌 통신주 평균	13.5	14.0	13.0	6.0	6.2	6.0	2.1	1.9	1.8	4.8	5.1	5.2
SKT	7.3	6.0	5.8	5.2	5.5	4.7	1.1	1.0	0.9	3.7	3.8	3.9
KT	15.5	11.4	11.2	2.6	2.4	2.2	0.6	0.6	0.6	3.3	3.6	3.7
LGU+	11.2	13.5	12.0	3.6	3.8	3.3	1.2	1.3	1.2	2.9	2.6	2.7
국내 통신주 평균	11.3	10.3	9.7	3.8	3.9	3.4	1.0	1.0	0.9	3.3	3.3	3.4
국내 시장 평균	11.8	13.3	10.3	6.9	6.7	5.9	1.0	1.1	1.1	1.5	1.6	1.7

주: 10월 18일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

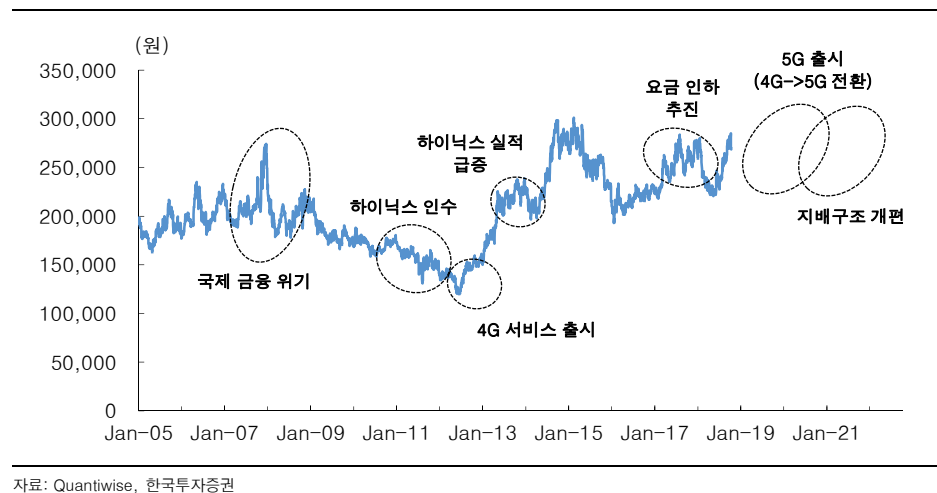
**지배구조 변경 후 자회사
상장으로 기업가치 높일 것**

넷째, 지배구조 변경을 추진하는 가운데 SK하이닉스 배당과 연계한 배당 정책, 자회사 상장 추진 등 기업가치 제고 정책이 긍정적일 것이다. SK텔레콤은 이동통신 사업부문을 자회사로 물적 분할하는 방안을 검토 중이다. 존속 SKT 투자회사는 기업가치를 높이기 위해 분할 이동통신 사업회사, SK브로드밴드, 11번가, ADT캡스 등 자회사를 상장할 것으로 보인다.

5G, 배당 모멘텀 반영 예상

주가는 2017년 중반부터 요금인하 규제로 1년간 하락했으나 2018년 하반기부터 요금 규제 완화, 5G 성장성이 반영되며 상승하고 있다. 연말 배당 메리트가 높고 국제 무역 분쟁으로 경기 방어적인 성격이 부각돼 상승 추세는 이어질 것이다.

[그림 3] SKT 주가와 이벤트



II. 비통신 사업을 통한 성장 전략

1. 보안, 미디어, 커머스로 비통신사업 강화

비통신 사업을 성장 동력으로 강화

SK텔레콤은 성장성이 높은 비통신 사업 확대 및 육성을 통해 새로운 정보통신업체(ICT: Information and Communications Technology)로 도약할 전망이다. 주력 사업인 통신업은 정부 규제가 많다. 따라서 규제가 적고 성장성이 높은 비통신 사업을 통해 기업가치를 높일 계획이다. SK텔레콤이 추진 중인 비통신 사업은 통신보다 valuation이 높다. 2017년 유, 무선 통신의 매출 비중이 74.2%에 달한다. 특히 이동통신 매출 비중은 65.4%로 절대적이다.

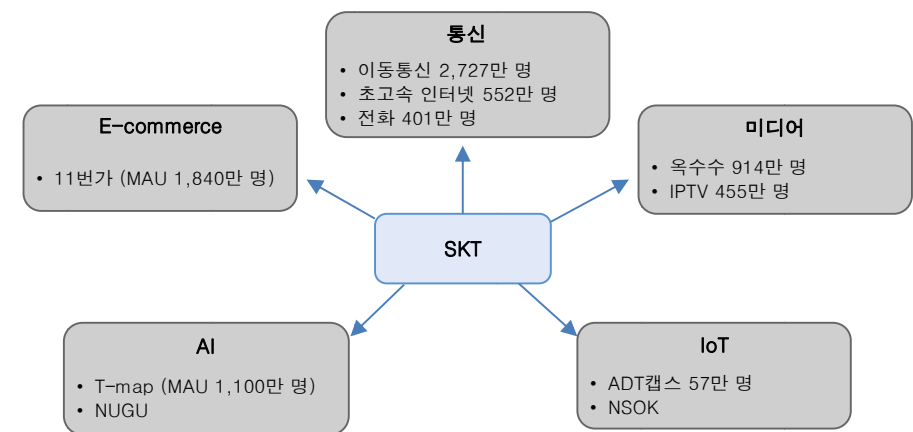
〈표 3〉 SK텔레콤과 주요 자회사

(단위: 십억원, 천주, %)

	지분율	보유 주식수	장부가치	매출액(2017)	순이익(2017년)	영위 사업
SK텔레콤 별도(A)			15,007	12,468	1,331	이동통신
SK텔레콤 자회사(B)			9,883			
SK하이닉스	20.1	146,100	3,375	45,414	10,642	반도체
SK브로드밴드	100.0	298,460	1,871	3,802	32	초고속인터넷, 유선전화, IPTV
SK플래닛	98.1	57,338	1,298	1,535	(514)	온, 오프라인 통합 커머스
SK텔링크	100.0	1,433	244	456	33	국제전화, 알뜰폰
ADT캡스	55.0	492	702	722	163	보안
기타			2,394			
합계 (A+B)			24,890			

주: 합산 장부가치는 단순 합산이며 연결 기준 자본총계는 18조 292억원
자료: SKT, 한국투자증권

[그림 4] SK텔레콤의 사업 구성



주: 1. MAU(Monthly Active Users)로 월 서비스 이용자수로 여러 번 방문해도 한 명으로 집계
2. AI(Artificial Intelligence, 인공지능), IoT(Internet of Things, 사물인터넷)
3. NUGU: 인공지능 플랫폼을 탑재한 음성인식 디바이스
자료: SKT, 한국투자증권

보안, 미디어, 커머스 등이
비통신 성장의 축

미래 비통신 성장의 축은 크게 보안, 미디어, 커머스 등이다. 보안은 2018년 10월 ADT캡스 인수로 통신과의 시너지를 높일 전망이다. 미디어는 IPTV와 함께 OTT(인터넷 방송) 옥수수를 국내 최대 미디어 플랫폼으로 육성할 방침이다. 커머스 전략은 11번가의 1위 업체 지위를 유지하고 모바일 커머스를 더욱 강화하는 것이다.

2. 보안: 차세대 보안 서비스로 통신과 시너지 예상

2018년 10월 국내 2위
보안업체 ADT캡스 인수

SK텔레콤은 10월에 국내 2위 보안업체 ADT캡스를 인수했다. SK텔레콤과 맥쿼리가 각각 7,020억원, 5,740억원을 들여 지분 55%, 45%를 확보했다. 가입자 57만명을 보유한 ADT캡스는 매출 기준 점유율이 27.8%다. SK 계열사로 점유율이 3.6%인 NSOK와 통합하면 점유율은 31.4%에 달한다. ADT캡스는 출동보안 위주의 보안 서비스에 집중해 보안업체 중 수익성이 가장 높다.

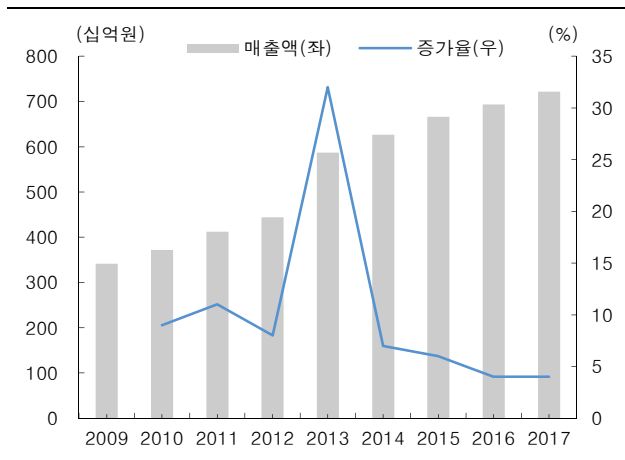
SKT의 빅데이터, IoT를
활용한 보안 서비스 출시
계획

SK텔레콤은 인공지능, 사물인터넷, 빅데이터 등을 활용한 지능형 통합관제 시스템을 구축할 것이다. 인공지능 무인 매장, 사물인터넷 기반 노약자 서비스, 무인 주차장 등 신규 사업 모델을 발굴할 계획이다. 스마트 홈 플랫폼을 갖춘 가전, 음성인식 스피커 누구 등으로 가정용 보안 서비스를 고도화할 방침이다.

2018년 4분기부터 연결
손익에 반영

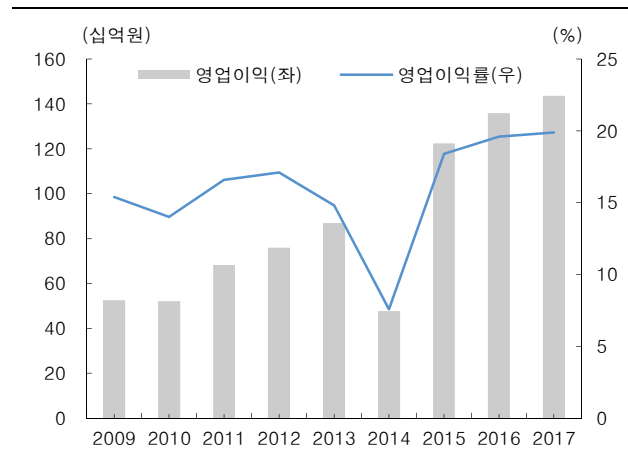
SK텔레콤, SK브로드밴드의 유통망 활용과 통신과 보안의 결합판매로 가입자가 크게 증가할 전망이다. ADT캡스 실적은 2018년 4분기부터 연결 손익에 반영된다. 2017년 매출액은 7,217억원, 영업이익은 1,435억원으로 영업이익률이 19.9%로 높았다.

[그림 5] ADT캡스 매출액



자료: ADT캡스, 한국투자증권

[그림 6] ADT캡스 영업이익



자료: ADT캡스, 한국투자증권

〈표 4〉 보안 4사의 보안 매출액과 점유율

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
에스원	996.6	1,012.8	1,246.1	1,271.2	1,377.1	1,386.0	1,467.7
ADT캡스	412.2	444.5	587.0	627.0	666.4	693.3	721.7
KT텔레캅	259.3	296.2	238.0	257.0	300.6	313.9	315.4
NSOK	-	-	-	33.3	61.1	71.2	93.4
합산	1,668	1,754	2,071	2,189	2,405	2,464	2,598
증가율	16.4	5.1	18.1	5.7	9.9	2.5	5.4
점유율(%)							
에스원	59.7	57.8	60.2	58.1	57.3	56.2	56.5
ADT캡스	24.7	25.3	28.3	28.6	27.7	28.1	27.8
KT텔레캅	15.5	16.9	11.5	11.7	12.5	12.7	12.1
NSOK	0.0	0.0	0.0	1.5	2.5	2.9	3.6

주: 1. 에스원은 연결 기준, ADT캡스는 12년 이전은 별도, 이후는 연결 기준, KT텔레캅과 NSOK는 개별 기준

2. 에스원은 삼성그룹, KT텔레캅은 KT그룹, ADT캡스와 NSOK는 SK그룹 계열사

자료: 각사, 한국투자증권

〈표 5〉 보안 4사 손익

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
에스원							
매출액(보안+건물관리)	1,026.1	1,096.5	1,274.1	1,718.3	1,799.6	1,830.2	1,942.3
영업이익	167.2	134.6	129.1	172.3	173.3	205.7	202.6
영업이익률	16.3	12.3	10.1	10.0	9.6	11.2	10.4
순이익	134.9	109.2	86.0	118.6	154.2	140.5	143.3
순이익률	13.1	10.0	6.7	6.9	8.6	7.7	7.4
보안부문 매출액	996.6	1,012.8	1,246.1	1,271.2	1,377.1	1,386.0	1,467.7
보안부문 영업이익	141.1	113.6	110.3	118.7	135.9	166.8	164.0
영업이익률	14.2	11.2	8.9	9.3	9.9	12.0	11.2
ADT캡스							
매출액	412.2	444.5	587.0	627.0	666.4	693.3	721.7
영업이익	68.3	75.9	87.0	47.7	122.5	135.8	143.5
영업이익률	16.6	17.1	14.8	7.6	18.4	19.6	19.9
순이익	49.5	58.4	44.7	25.8	107.9	40.8	163.3
순이익률	12.0	13.1	7.6	4.1	16.2	5.9	22.6
KT텔레캅							
매출액	259.3	296.2	238.0	257.0	300.6	313.9	315.4
영업이익	9.5	6.2	7.0	7.5	(6.7)	2.5	6.4
영업이익률	3.7	2.1	2.9	2.9	(2.2)	0.8	2.0
순이익	7.1	2.7	3.8	(6.6)	(7.6)	0.1	2.9
순이익률	2.7	0.9	1.6	(2.6)	(2.5)	0.0	0.9
NSOK							
매출액				33.3	61.1	71.2	93.4
영업이익				(2.4)	(5.7)	(5.8)	(16.7)
영업이익률(%)				(7.2)	(9.3)	(8.1)	(17.8)
순이익				(2.0)	(5.6)	(7.0)	(16.6)
순이익률(%)				(5.9)	(9.2)	(9.8)	(17.7)

주: 에스원은 연결 기준, ADT캡스는 12년 이전은 별도, 이후는 연결 기준, KT텔레캅과 NSOK는 개별 기준

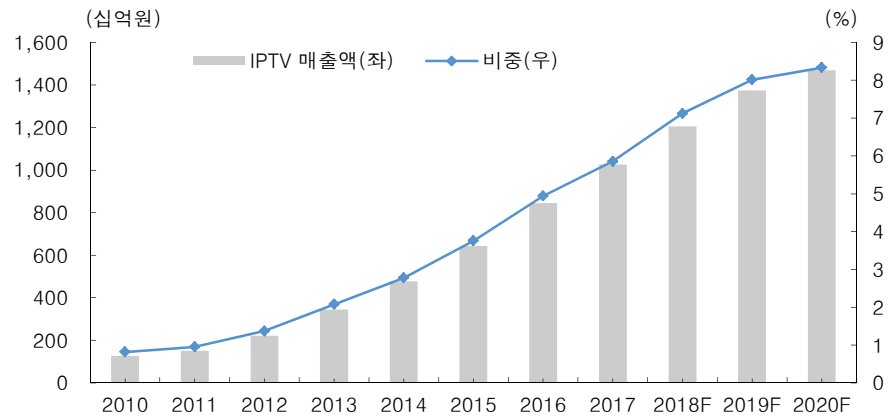
자료: 각사, 한국투자증권

3. 미디어: IPTV, OTT(옥수수) 고성장 지속

IPTV는 가입자, ARPU
증가로 수익성 호전

SK텔레콤 미디어 전략은 IPTV와 OTT(인터넷 방송) 옥수수(Oksusu)를 통한 성장 추구다. 2019년 IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 전년대비 14.7% 증가할 전망이다. IPTV는 2017년에 흑자로 전환했으며 이후 매출 호조로 수익 기여가 커지고 있다.

[그림 7] IPTV 매출과 비중

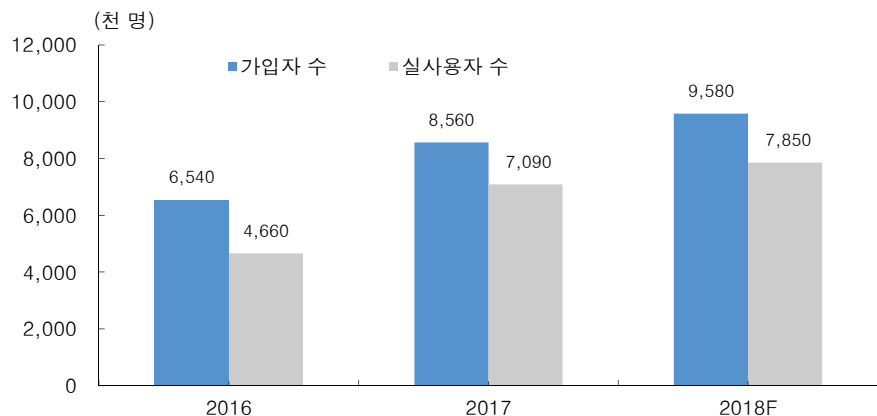


자료: SKT, 한국투자증권

옥수수가 국내 모바일 OTT
성장 주도

국내 이동통신 데이터 트래픽은 동영상 이용 증가로 2012년부터 2018년 8월까지 16.1배, 1인당 트래픽은 13.1배 늘었다. 5G 서비스가 시작되고 무제한 데이터 요금제가 확산되면서 개인 모바일 미디어 시대가 도래할 전망이다. 국내 OTT 중 모바일 이용 점유율이 13%로 1위인 옥수수는 동영상 이용을 주도할 것이다. 옥수수는 IPTV 포함시 2017년 가입자가 1,376만명으로 국내 최대 미디어 플랫폼이다. 2017년 유료 가입자수와 실사용자 수(MAU)는 각각 856만명, 709만명으로 전년대비 30.9%, 52.1% 늘었으며 2018년 이후로도 급성장 추세다.

[그림 8] OTT 옥수수 가입자 수와 실사용자 수(MAU)



자료: SKT, 한국투자증권

4. 커머스: 1위 커머스 플랫폼으로 등극, 흑자 전환 예상

분할 신설 11번가는
2.3조원 가치 인정받고
신규 자금 유치

SK플래닛은 9월에 이커머스 사업 11번가를 인적 분할하고 SK테크엑스와 합병했다. 분할 신설된 11번가는 H&Q코리아로부터 2.25조원(자금 유치 후 2.75조원)의 기업가치를 인정받아 5,000억원의 신규 자금을 유치했다. 투자 유치 후 SK텔레콤의 지분율은 80.3%이며 H&Q코리아는 18.2%다.

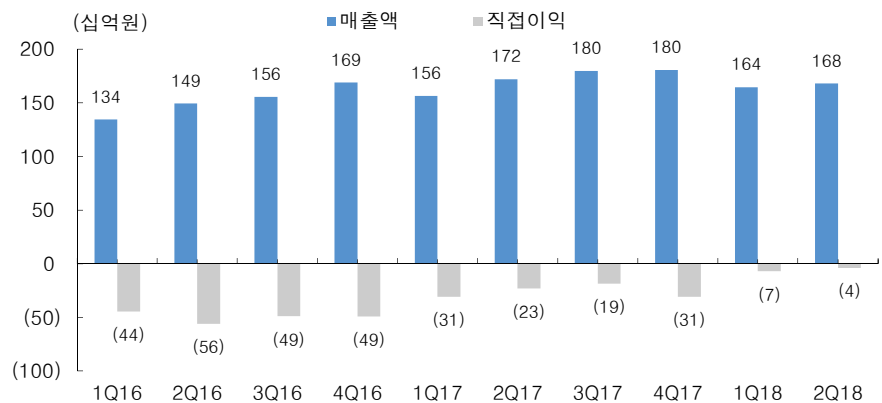
존속 SK플래닛은
SK테크엑스와 합병

존속 SK플래닛은 사업 성격이 유사한 SK테크엑스(2017년 매출액 1,934억원, 순이익 282억원)와 합병했다. 시럽, OK캐쉬백, S/W 등 사업을 영위하는 데이터와 테크 전문 기업으로 성장할 것이다.

11번가는 국내 1위 커머스
플랫폼으로 등극, 2019년
흑자 전환 예상

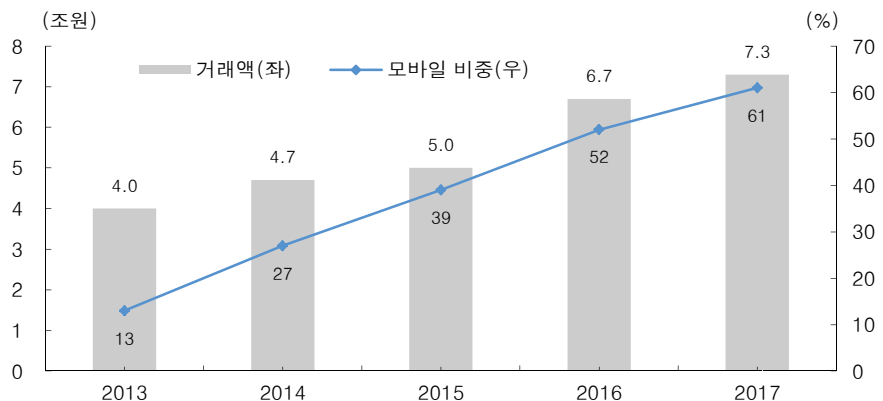
11번가는 거래액이 2013년 4조원에서 2017년에 7.3조원으로 늘었다. 5년간 연평균 16% 증가했다. 모바일 비중은 13%에서 61%로 상승했다. 방문자 수(UV: Unique Visitor) 기준 1위 커머스 플랫폼으로 등극했다. 2017년부터 가격 할인 축소와 효율적 마케팅으로 적자 폭이 줄었다. 내년에는 흑자 전환이 예상된다.

[그림 9] 11번가 분기 매출, 직접이익



주: 직접이익은 간접비용을 제외한 이익
자료: SKT, 한국투자증권

[그림 10] 11번가 거래액



자료: SKT, 한국투자증권

III. 5G가 중장기 성장 동력

SKT는 오프라인과 5G 이동통신 결합판매가 강점

SK텔레콤은 이동통신 가입자 점유율이 48.3%에 달하는 지배적 이동통신 사업자다. 통신망의 무선화가 진전되면서 오프라인 서비스와 이동통신과의 결합서비스가 확대돼 5G 환경이 우호적이다. 텔레매틱스 등 지도기반 서비스, 금융 서비스, 인공지능(AI), 커머스 등 오프라인 서비스와 무선통신의 융합이 급증할 전망이다.

5G 주파수를 최저 가격 수준에서 확보

SK텔레콤은 6월 5G 주파수 경매에서 3.5GHz 대역 100MHz폭을 12,185억원, 28GHz 대역의 800MHz폭을 2,073억원에 낙찰 받았다. 900MHz 대역폭을 최저경매가격(11,552억원)과 비슷한 14,258억원에 확보한 것이다. 3.5GHz는 확장성이 용이한 대역을 낙찰 받았다. 5G 신규 주파수의 이용권 상각비용은 2019년, 2020년에 각각 1,288억원, 1,633억원 증가할 전망이다.

〈표 6〉 SKT 5G 주파수 확보 내역

	3.5GHz	28GHz	합 계
낙찰 대역폭	100MHz(3.6~3.7GHz)	800MHz(28.1~28.9GHz)	900MHz
주파수 특징	보편적인 5G 전국망	5G 특화 서비스, 핫스팟 중심	
전송 속도	2~3Gbps	20Gbps	
최저 경매가격(십억원)	948.0	207.2	1,155.2
낙찰 가격(십억원)	1,218.5	207.3	1,425.8
이용기간	10년	5년	

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 7〉 SKT 주파수 이용권(무형자산) 상각비

(단위: 십억원)

주파수 대역	용도	장부가액	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
W-CDMA	3G	102.8	95.7	95.7	95.7	95.7	95.7	102.8				
W-CDMA	3G	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3				
800MHz	2G/4G	141.9	20.3	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5	40.5
1.8GHz	4G	502.5			31.4	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6	125.6
Wibro	Wibro	3.0		1.8	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	0.6	
2.6GHz	4G	1,330.1						42.9	128.7	128.7	128.7	128.7
2.1GHz	3G/4G	568.5						8.1	112.1	112.1	112.1	112.1
3.5GHz	5G	1,218.5									121.9	121.9
28GHz	5G	207.3									6.9	41.5
합계			153.7	209.0	261.9	280.5	280.5	332.8	403.9	409.3	536.3	570.3

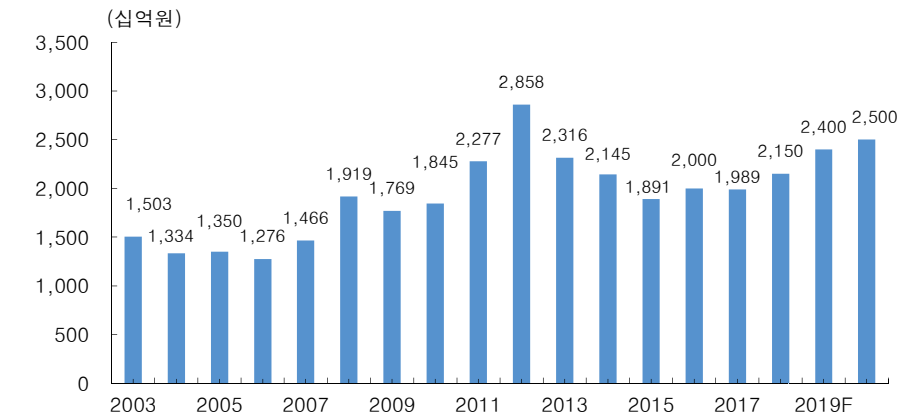
주: 3.5GHz는 2019년 1월, 28GHz는 11월 상각 가정

자료: SKT, 한국투자증권

5G 전국망 구축 기간 길어 투자 분산, 급격한 투자 증가 없을 것

SK텔레콤은 2018년 11월부터 5G 설비투자를 시작한다. 별도 기준 설비투자는 2017년 2조원에서 2018년은 2.1조원으로 소폭 증가할 전망이다. 2018년말 5G 투자는 미미할 것이다. 2019년, 2020년 설비투자는 2.4조원, 2.5조원으로 예상된다. 2019년부터 설비투자는 증가할 것이나 4G 시점처럼 급증하지는 않을 것이다. NSA 방식, 점진적 투자, 가상화 기술, 슬라이싱 기술 등 네 가지 요인으로 설비 투자 절감이 예상되기 때문이다.

[그림 11] 설비투자 추이 및 전망 (별도 기준)



자료: SKT, 한국투자증권

5G는 VR, AR, AI, IoT,
자율주행 등 다양한 서비스
제공 예상

2019년 3월부터 5G는 기술 특성에 따라 다양한 혁신적인 서비스를 제공한다. 초고속 특성으로 3D, 홀로그램, VR(가상현실, Virtual Reality), AR(증강현실, Augmented Reality) 등 차세대 미디어가 활성화될 것이다. 초저지연성을 활용한 자율주행차, 인공지능, 원격의료 서비스가 예상되고 초연결성으로 사물인터넷(IoT), 스마트시티, 빅데이터 등 서비스가 창출될 것으로 보인다. 4G 경우처럼 전송속도가 빠른 차별화된 인프라로 업그레이드되면 5G망에 최적화된 서비스가 출현할 것이다. 5G를 이용한 서비스는 무궁무진하다.

<표 8> SK텔레콤의 이동통신 진화

세대	2G		3G		4G			4.5G	5G	
			LTE	LTE-A	300Mbps LTE-A	500Mbps LTE-A Pro		900Mbps LTE-A Pro	5G 준비	5G 출시
상용화 시기	1996	2003	2011.7	2013.6	2014.12	2016.6		2017.6	2016~2018	2019.3
서비스 규격	CDMA	WCDMA	2X2 MIMO	10 +10M CA	20+10+10M CA	20+10+20M CA	10+20+10+20+10M CA		20Gbps 속도 구현	상용서비스
						256QAM			5G connected car	
									5G, 4G 연동 성공	

주: 1. Carrier Aggregation(CA): 2개 혹은 그 이상의 주파수 대역을 하나로 묶어서 더 넓은 대역폭을 실현하게 하는 기술
 2. LTE-A(advanced), LTE-A PRO: 다른 대역의 LTE 주파수를 묶어서 속도를 높이는 서비스. CA는 LTE-A 기술 중 하나
 3. MIMO(Multiple Input Multiple Output): 무선 통신의 용량을 높이기 위한 스마트 안테나 기술
 4. QAM(Quadrature Amplitude Modulation): 2대의 진폭 변조(AM)된 신호를 하나의 채널로 엮는 방법으로 대역폭이 2배여서 효율적
 자료: SKT, 한국투자증권

IV. 자회사 주도로 수익성 호전

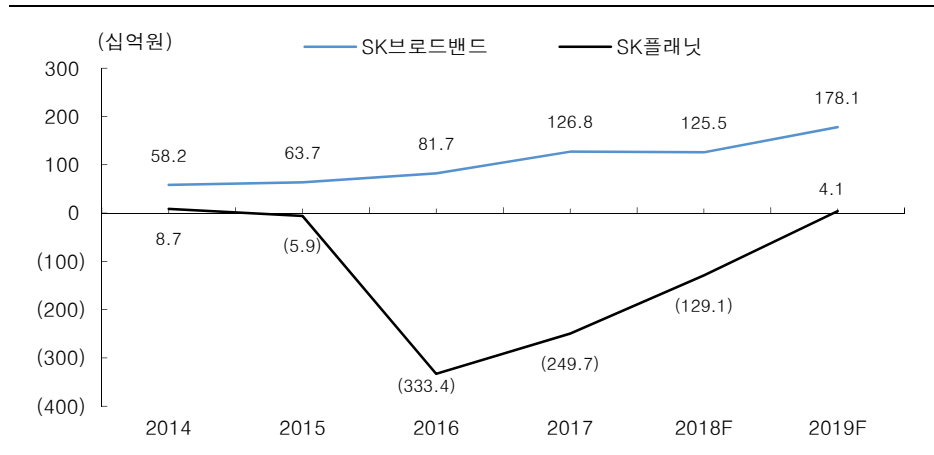
2019년부터 매출 증가세 회복

2018년 매출액은 감소할 전망이다. IPTV, 사물인터넷이 높은 성장을 지속하나 이동통신 매출액이 요금인하와 IFRS-15 회계변경 영향으로 감소할 것이기 때문이다. 하지만 2019~2020년 매출은 연평균 4% 증가할 전망이다. 5G 신규 매출이 발생하고 보안, 미디어, 커머스 등 비통신 사업이 높은 성장세를 지속하는데 기인한다. 2019년 IPTV 매출액은 가입자와 ARPU 증가로 전년대비 14.7% 증가할 전망이다. 사물인터넷(이동통신) 가입자와 매출액은 전년대비 각각 11.1%, 10.5% 늘어날 것이다. IoT 전용 LoRa망을 이용하는 소물인터넷 가입자도 크게 늘어날 전망이다. VR, AR, AI, 자율주행 등 5G 서비스도 점차 신성장 동력으로 부각될 것이다.

2019년 수익성은 자회사 이익 증가로 호전 예상

2018년 영업이익(회계 변경 전 기준)은 요금인하 영향으로 전년대비 7.1% 감소할 것이다. 하지만 2019년에는 SK브로드밴드 손익 호전, 11번가 흑자 전환, ADT캡스 이익 반영으로 전년대비 11.8% 늘어날 전망이다. 게다가 마케팅비용이 감소하고 ADT캡스 이익이 반영돼 5G 주파수 및 설비투자 상각비용 증가를 상쇄할 것이다. SK플래닛(11번가 분할 전 기준)은 영업이익 적자폭이 2017년 2,497억원에서 2018년 1,291억원으로 줄고 2019년에는 41억원 흑자로 전환할 전망이다. 이는 연결 손익 호전에 기여할 전망이다.

[그림 12] SK브로드밴드와 SK플래닛 영업이익 추이 및 전망

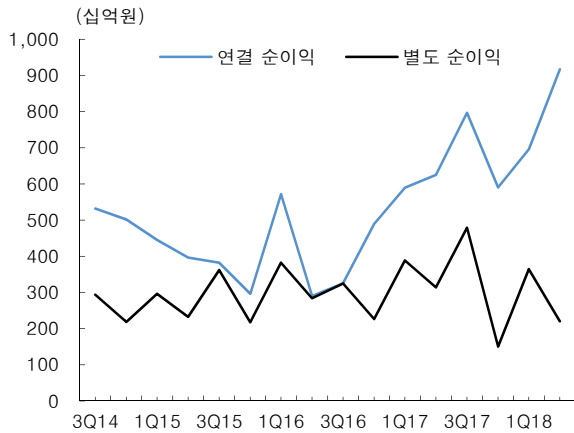


주: 2018년 이후는 IFRS-15 회계 기준
자료: SKT, 한국투자증권

2019년부터 연결이익이 별도이익 상회 예상

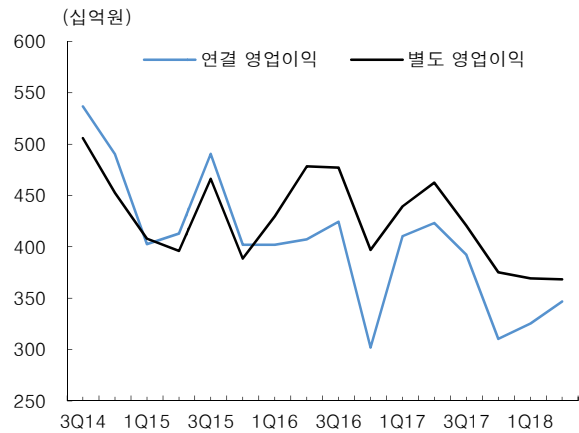
2015년까지 별도와 연결 영업이익 차이가 미미했으나 2016년부터 SK플래닛이 대규모 적자를 보이며 연결이익이 별도이익을 하회하고 있다. 11번가가 SK플래닛에서 분사하고 시럽, OK캐쉬백을 운영하는 SK플래닛이 구조조정을 단행했다. 2019년부터는 연결 영업이익이 별도를 상회할 전망이다. 순이익은 SK하이닉스 지분법이익으로 순이익률이 18.8%에 달할 것이다.

[그림 13] 연결 순이익, 별도 순이익



자료: SKT, 한국투자증권

[그림 14] 연결 영업이익, 별도 영업이익



자료: SKT, 한국투자증권

<표 9> 연결 기준 이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, 원, %)

	2017(IFRS-15 도입 전)				2018(IFRS-15 도입 후)				2017	2018F	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			
이동통신 가입자수											
신규	1,583	1,385	1,462	1,391	1,299	1,434	1,431	1,431	5,821	5,595	5,594
순증	238	160	163	38	154	370	360	360	600	1,244	710
기말	29,833	29,993	30,156	30,195	30,349	30,719	31,079	31,439	30,195	31,439	32,149
(LTE)	21,650	22,071	22,569	22,865	23,401	23,993	24,493	24,993	22,865	24,993	26,993
(MVNO)	3,252	3,328	3,408	3,442	3,469	3,499	3,549	3,589	3,442	3,589	3,789
(IoT)	2,073	2,115	2,172	2,182	2,203	2,479	2,757	3,035	2,182	3,035	3,285
평균	29,714	29,913	30,075	30,175	30,272	30,534	30,899	31,259	29,895	30,817	31,794
유선통신 가입자수											
IPTV	4,073	4,170	4,287	4,370	4,464	4,554	4,659	4,764	4,370	4,764	5,170
초고속인터넷	5,310	5,344	5,403	5,439	5,484	5,524	5,575	5,625	5,439	5,625	5,813
전화	4,227	4,200	4,161	4,110	4,060	4,011	3,969	3,926	4,110	3,926	3,787
ARPU	34,615	34,934	35,172	34,883	33,299	32,289	32,052	31,850	34,901	32,372	31,295
증가율	(2.4)	0.9	0.7	(0.8)	(4.5)	(3.0)	(0.7)	(0.6)	(2.1)	(7.2)	(3.3)
매출액	4,234.4	4,345.6	4,442.7	4,497.3	4,181.5	4,154.3	4,232.6	4,512.7	17,520.0	17,081.2	17,951.2
SKT 개별	3,088.0	3,109.6	3,156.5	3,113.9	2,988.5	2,941.8	2,931.5	2,949.9	12,468.0	11,811.7	11,793.3
영업비용	3,823.9	3,922.3	4,050.3	4,186.9	3,856.1	3,807.4	3,901.0	4,179.6	15,983.4	15,744.1	16,456.0
마케팅비용(별도)	759.6	767.7	797.6	794.2	738.3	702.5	721.3	713.6	3,119.1	2,875.6	2,802.1
인건비	462.8	465.1	509.5	528.7	550.0	535.6	537.5	657.8	1,966.2	2,280.9	2,640.7
감가상각비	792.7	805.8	816.6	831.9	823.8	806.7	810.0	837.5	3,247.5	3,278.0	3,500.3
영업이익	410.5	423.3	392.4	310.4	325.4	346.9	331.7	333.1	1,536.6	1,337.1	1,495.2
세전이익	724.2	748.4	1,004.1	926.6	907.0	1,163.0	1,206.6	920.3	3,403.2	4,196.9	4,297.1
당기순이익	583.5	620.5	793.0	660.6	693.4	914.3	948.5	723.4	2,657.6	3,279.6	3,378.1
지배주주지분 순이익	589.1	624.9	795.8	590.0	695.0	916.7	949.5	724.2	2,599.8	3,285.2	3,381.5
지분법 이익	380.0	498.3	689.5	678.0	626.6	915.6	942.9	895.7	2,245.7	3,380.8	3,345.4
SK하이닉스 순이익	1,898.0	2,468.5	3,054.2	3,220.7	3,120.3	4,329.9	4,688.0	4,453.0	10,641.5	16,591.2	16,629.0
EBITDA	1,203.2	1,229.0	1,209.0	1,142.4	1,149.2	1,153.6	1,141.7	1,170.6	4,783.6	4,615.1	4,995.5
EBITDA/매출액	28.4	28.3	27.2	25.4	27.5	27.8	27.0	25.9	27.3	27.0	27.8
영업이익/매출액	9.7	9.7	8.8	6.9	7.8	8.4	7.8	7.4	8.8	7.8	8.3

자료: SKT, 한국투자증권

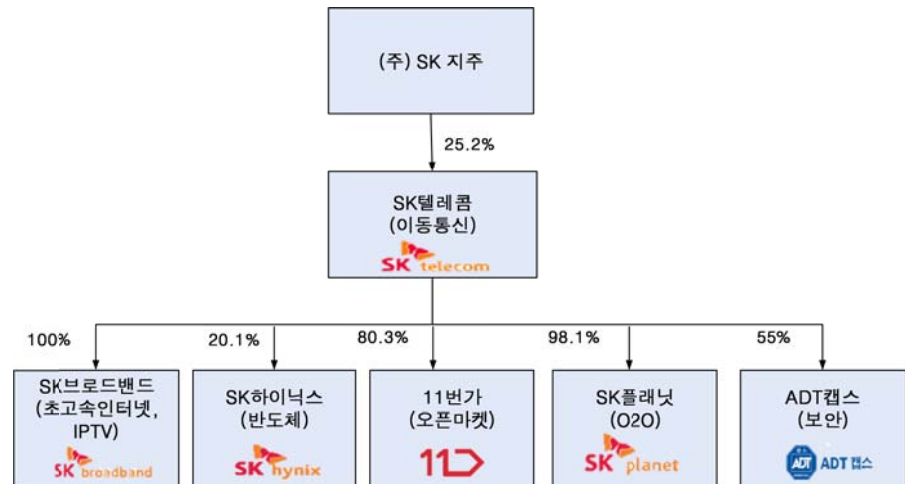
V. 지배구조 변화와 배당 메리트

1. 지배구조 변화: 물적 분할 가능성

비통신 사업 M&A 활성화를
위한 지배구조 변화 예상

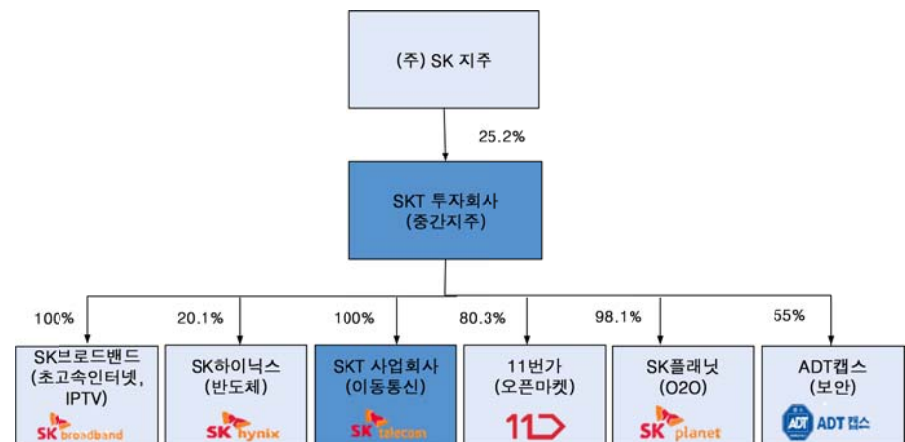
SK텔레콤은 지배구조 변경을 검토 중이다. 이동통신 사업부문을 자회사로 물적 분할하는 방안이 유력하다. 물적 분할의 장점은 두 가지다. SKT 투자회사는 외국인 지분한도 제한이 없고 정부 규제가 적어 콘텐츠, 플랫폼 등 미래 성장사업 M&A가 용이하다. 이는 비통신 사업 확대를 통해 성장 동력을 마련하려는 SK텔레콤의 전략을 실현하는 데 적합한 지배구조다. 다만 SK텔레콤 주주는 보유 주식 가치, 배당주인 SK텔레콤 통신업체에서 통신, 반도체, 커머스, 보안 자회사를 거느리는 투자회사로 바뀌게 되어 일부 주주구성의 변화는 불가피할 것이다.

[그림 15] 지배구조 개편 전(현재)



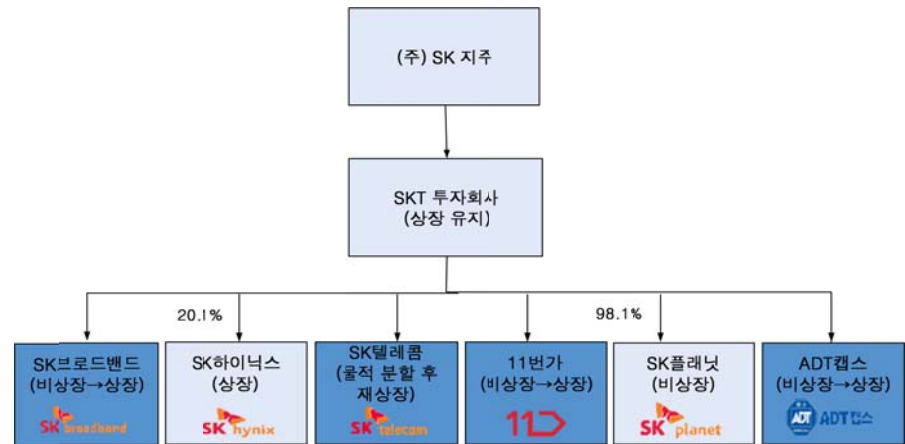
주: 1. 11번가: 오픈 마켓, e-commerce 쇼핑 플랫폼
2. 사업: 온라인, 오프라인(O2O) 커머스 플랫폼
자료: SKT, 한국투자증권

[그림 16] 물적 분할 후



자료: SKT, 한국투자증권

[그림 17] 자회사 상장 후



자료: SKT, 한국투자증권

기업가치를 높이기 위해
자회사 상장 추진 예상

SK텔레콤은 지배구조 변경 후 잔존 투자회사의 주주가치를 높이기 위해 자회사 상장을 추진할 것으로 보인다. 물적 분할된 이동통신 사업자 SK텔레콤은 다시 상장될 것으로 예상된다. 2015년에 상장 폐지된 IPTV, 초고속인터넷 업체인 SK브로드밴드도 재상장될 전망이다. 10월에 인수한 보안업체 ADT캡스와 최근 분사한 11번가도 상장 예상업체다. 이들 비상장 자회사가 상장되면서 시장 평가 가치가 올라가면 SKT 투자회사도 valuation이 높아질 것이다.

2. 주주 친화적 정책 강화, 특별 배당 기대

배당 등 주주이익 환원 정책 강화 예상

물적 분할시 M&A 확대에 따른 배당 축소 우려를 할 수도 있다. 이에 대응해 SK텔레콤은 배당 등 주주이익 환원 정책을 강화할 것으로 보인다. SK텔레콤은 2007~2014년에 주당 9,400원을, 2015~2017년에 10,000원을 지급했다. 2015~2017년 평균 배당성향은 57.2%에 달했다. 배당수익률도 3.7~4.6%로 높았다.

〈표 10〉 배당 추이

(단위: 십억원, 원, %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
배당금(A)	663	581	683	682	680	668	655	656	666	667	668	708	706
자사주매입-처분(B)	(1)	209	87	63	(75)	210	208	0	(235)	0	39	0	0
주주이익환원(A+B)	662	790	770	744	605	878	863	656	431	667	707	708	706
주당 배당금	9,000	8,000	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400	9,400	10,000	10,000	10,000
주당 주주이익환원	8,992	10,876	10,639	10,308	8,358	12,353	12,379	9,412	6,074	9,400	10,016	10,000	10,000
배당성향	35.4	40.2	41.6	53.3	52.8	34.3	38.7	52.8	73.2	64.8	60.4	58.2	53.0
(별도 당기순이익)	1,871	1,447	1,642	1,278	1,288	1,947	1,694	1,243	910	1,029	1,107	1,217	1,332
배당수익률	5.0	3.6	3.8	4.5	5.5	5.4	6.6	6.2	4.1	3.5	4.6	4.5	3.7
유효배당수익률	5.0	4.9	4.3	4.9	4.9	7.1	8.7	6.2	2.6	3.5	4.6	4.5	3.7

자료: SKT, 한국투자증권

하이닉스 배당과 연계한 특별 배당 검토

배당 강화 정책 중 SK하이닉스 배당을 SK텔레콤 주주에게 배당하는 방안을 고려 중이다. SK하이닉스 배당 유입금 중 30%를 SK텔레콤 주주에게 특별 배당하면 배당은 기존 10,000원에서 11,752원으로 늘어난다. 50%, 70%를 배당하면 12,921원, 14,089원으로 더 커진다. 50% 배당시 배당수익률은 4.7%로 높아진다.

〈표 11〉 하이닉스 배당과 연계한 특별배당 추정

(단위: 십억원, 원)

SKT 주주 재배당/하이닉스 배당 유입금	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%
SKT가 하이닉스로부터 받는 총배당금	412	412	412	412	412	412	412	412
하이닉스 배당금 중 SKT 주주에 재분배하는 추가 배당금	82	124	165	206	247	289	330	371
기존 SKT 총 배당금	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1	706.1
기존 배당 + 특별배당	789	830	871	912	954	995	1,036	1,077
기존 주당 배당	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
기존 주당 배당 + 특별 배당	11,168	11,752	12,337	12,921	13,505	14,089	14,673	15,257
기존 배당수익률	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
기존 + 추가 배당수익률	4.0%	4.3%	4.5%	4.7%	4.9%	5.1%	5.3%	5.5%

주: 하이닉스 배당 규모는 한국투자증권 추정치

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

■ 기업개요

국내 지배적인 이동통신 사업자로 2017년 가입자 기준 시장 점유율은 48.2%, 자회사로 유선통신 사업자인 SK브로드밴드, 이커머스 사업자인 11번가, 보안업체인 ADT캡스, 반도체 사업자인 SK하이닉스 등이 있음. 2017년 기준 이동통신 가입자 구성은 2G 6.4%, 3G 11.9%, 4G 81.7%.

■ 용어해설

- NSA(Non-Stand Alone): 네트워크 가상화 기술로 4G와 5G를 연동해 하나의 네트워크처럼 사용하는 기술
- VR(Virtual Reality): 가상현실, 실제와 유사한 가상의 환경을 만드는 기술
- AR(Augmented Reality): 증강현실, 현실의 이미지나 배경에 3차원 가상 이미지를 겹쳐서 하나의 영상으로 보여주는 기술
- AI(Artificial Intelligence): 인간의 학습능력과 추론능력, 지각능력, 자연언어의 이해능력 등을 컴퓨터 프로그램으로 실현한 기술

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,997	6,202	6,384	7,607	7,825
현금성자산	1,505	1,458	1,537	1,795	1,847
매출채권및기타채권	3,369	3,395	3,310	3,478	3,578
재고자산	260	272	266	279	287
비유동자산	25,301	27,227	28,657	30,328	31,699
투자자산	8,514	10,731	12,425	13,956	15,280
유형자산	10,374	10,145	9,937	9,758	9,614
무형자산	5,709	5,502	5,466	5,744	5,910
자산총계	31,298	33,429	35,041	37,935	39,525
유동부채	6,444	7,109	6,906	7,744	7,335
매입채무및기타채무	4,260	4,508	4,395	4,619	3,693
단기차입금및단기사채	3	130	257	385	432
유동성장기부채	1,190	1,834	1,784	1,734	1,684
비유동부채	8,737	8,290	7,569	7,024	6,430
사채	6,339	5,597	4,854	4,104	3,354
장기차입금및금융부채	140	222	305	388	471
부채총계	15,181	15,399	14,474	14,768	13,764
지배주주지분	15,971	17,842	20,308	22,835	25,354
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
기타자본	(2,716)	(2,720)	(2,720)	(2,720)	(2,720)
이익잉여금	15,953	17,836	20,303	22,831	25,351
비지배주주지분	145	187	258	332	407
자본총계	16,116	18,029	20,566	23,167	25,760

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	4,243	3,856	3,050	4,259	3,366
당기순이익	1,660	2,658	3,280	3,378	3,442
감가상각비	3,069	3,248	3,278	3,500	3,564
자산부채변동	14	(261)	(195)	648	(474)
기타	(500)	(1,789)	(3,313)	(3,267)	(3,166)
투자활동현금흐름	(2,462)	(3,071)	(1,547)	(2,561)	(1,722)
유형자산투자	(2,490)	(2,716)	(3,100)	(3,350)	(3,450)
유형자산매각	23	29	29	29	29
투자자산순증	121	(334)	1,685	1,814	1,919
무형자산순증	(619)	(137)	36	(278)	(165)
기타	503	87	(197)	(776)	(55)
재무활동현금흐름	(1,045)	(827)	(1,423)	(1,440)	(1,592)
자본의증가	36	41	0	0	0
차입금의순증	(235)	345	(611)	(590)	(670)
배당금지급	(706)	(706)	(706)	(741)	(777)
기타	(140)	(507)	(106)	(109)	(145)
기타현금흐름	0	(6)	0	0	0
현금의증가	736	(48)	80	259	52

주: 17년 이전은 IFRS-1018(구 기준) 적용, 18년 이후는 IFRS-1115 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

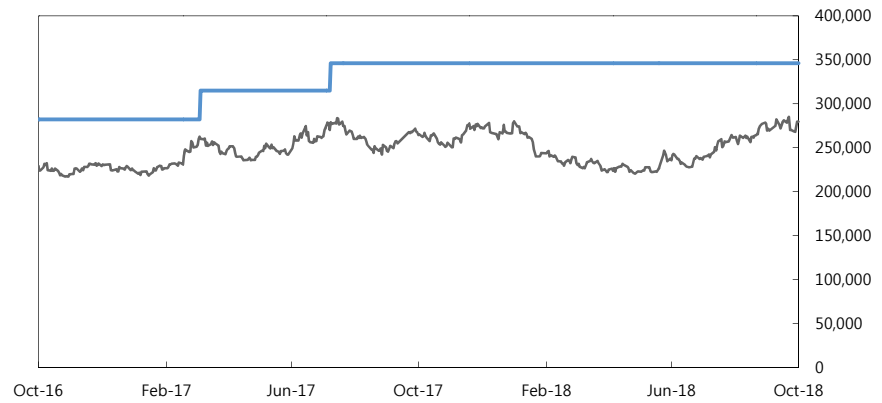
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	17,092	17,520	17,081	17,951	18,467
영업이익	1,536	1,537	1,337	1,495	1,638
금융수익	575	367	147	154	169
이자수익	54	76	58	74	87
금융비용	327	434	387	406	380
이자비용	290	299	296	311	282
기타영업외손익	(232)	(312)	(281)	(291)	(293)
관계기업관련손익	545	2,246	3,381	3,345	3,244
세전계속사업이익	2,096	3,403	4,197	4,297	4,378
법인세비용	436	746	917	919	936
연결당기순이익	1,660	2,658	3,280	3,378	3,442
지배주주지분순이익	1,676	2,600	3,285	3,381	3,445
기타포괄이익	(247)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	1,413	2,657	3,279	3,377	3,441
지배주주지분포괄이익	1,433	2,597	3,207	3,304	3,366
EBITDA	4,604	4,784	4,615	4,995	5,202

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	23,497	36,582	46,527	47,890	48,795
BPS	225,796	248,964	279,504	310,799	341,994
DPS	10,000	10,000	10,500	11,000	12,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	(0.3)	2.5	(2.5)	5.1	2.9
영업이익증가율	(10.1)	0.1	(13.0)	11.8	9.5
순이익증가율	10.4	55.1	26.4	2.9	1.9
EPS증가율	12.0	55.7	27.2	2.9	1.9
EBITDA증가율	(2.1)	3.9	(3.5)	8.2	4.1
수익성(%)					
영업이익률	9.0	8.8	7.8	8.3	8.9
순이익률	9.8	14.8	19.2	18.8	18.7
EBITDA Margin	26.9	27.3	27.0	27.8	28.2
ROA	5.5	8.2	9.6	9.3	8.9
ROE	10.7	15.4	17.2	15.7	14.3
배당수익률	4.5	3.7	3.8	3.9	4.3
배당성향	42.1	27.2	22.6	23.0	24.6
안정성					
순차입금(십억원)	5,618	5,529	4,616	2,987	2,203
차입금/자본총계비율(%)	48.1	43.3	34.9	28.4	22.9
Valuation(X)					
PER	9.5	7.3	6.0	5.8	5.7
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.7	5.2	5.5	4.7	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK텔레콤 (017670)	2016.09.21	매수	282,000원	-19.2	-6.9
	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 2018년 10월 19일 현재 SK텔레콤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 추가등락 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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.