

2017. 04. 27



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 300,000 원

현재주가 (4.26) 244,000 원

상승여력 23.0%

KOSPI 2,207.84pt

시가총액 197,020억원

발행주식수 8,075만주

유동주식비율 62.23%

외국인비중 42.26%

52주 최고/최저가 262,500원 / 203,500원

평균거래대금 427.3억원

주요주주(%)

SK(株) 25.22

자사주 12.55

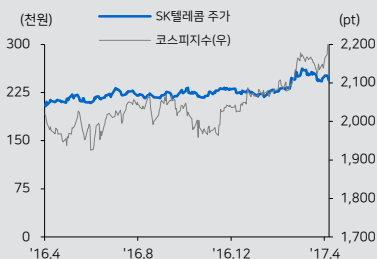
국민연금공단 8.62

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.15 6.09 18.16

상대주가 -8.66 -2.98 11.24

주가그래프



SK텔레콤 017670

본업의 경쟁력 강화 기반 다지기

- ✓ 1Q17 매출액 4조 2,344억원(+0.1% YoY), 영업이익 4,105억원(+2.1% YoY)
- ✓ 선택약정할인 가입자 증가로 이동전화매출 부진, 마케팅 비용 증가
- ✓ SK플래닛 영업손실 500억원으로 분할 효과 제거 시 전년 대비 417억원 개선
- ✓ 최근 스마트홈 빌트인 사례 증가, 음성인식과 결합한 스마트홈 경쟁력 향상 가능
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 300,000원 유지

1Q17 Review: 예상보다 공격적인 마케팅 비용

1Q17 매출액과 영업이익은 각각 4조 2,344억원(+0.1% YoY), 4,105억원(+2.1% YoY)으로 컨센서스(영업이익 4,313억원)를 하회했다. 선택약정할인 가입자 증가로 이동전화매출이 부진했고, 신규 가입자 확보를 위한 공격적인 마케팅 비용 집행으로 KT와의 접속료 소송 승소에 따른 346억원 일회성 이익 효과가 반감됐다. 당기순이익은 1Q16 로엔 지분매각처분이익 3,157억원 영향이 있었지만, SK하이닉스 지분법 이익이 증가하면서 전년 대비 +2.0% 상승한 5,835억원을 기록했다.

유익미한 SK 플래닛 실적 개선

올해 초 박정호 사장이 부임하면서 밝힌 부실 자회사 관리에 대한 의지가 1분기에 그대로 반영됐다. SK플래닛의 1Q17 영업손실은 약 500억원으로 작년 2월(원스토어, SK테크엑스)과 4월(T맵) 분할 효과 제거 시 전년 대비 417억원 개선된 실적이 기록했다. 작년 2분기부터는 분할 효과가 배제됐기 때문에 SK플래닛 실적 개선 효과는 1분기보다는 2분기 실적에서 더 뚜렷하게 나타날 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 300,000 원 유지

투자의견 Buy, 적정주가 300,000원을 유지한다. 최근 스마트홈 사업 관련 메이저 건설사와 협력으로 신규 분양 단지에 스마트홈 빌트인 사례가 증가하고 있다. 향후 음성인식과 결합한 스마트홈 경쟁력 향상이 가능하며, 금융이나 에너지, 공공 분야에 접목된 새로운 비즈니스 모델이 적용될 것으로 예상된다.

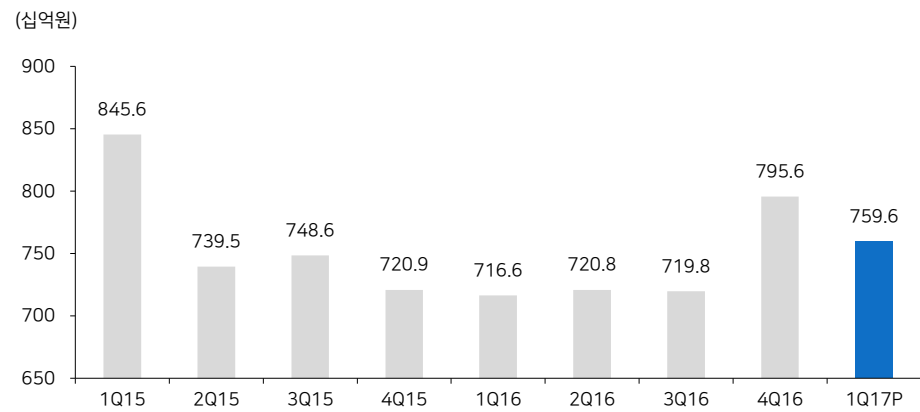
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	17,136.7	1,708.0	1,518.6	18,807	-15.7	136,697	11.5	1.6	5.0	10.2	85.9
2016	17,091.8	1,535.7	1,675.9	20,756	10.4	131,370	10.8	1.7	5.0	10.7	89.0
2017E	17,271.5	1,666.9	1,889.5	23,401	12.7	146,893	10.4	1.7	4.5	11.2	82.4
2018E	17,686.3	1,802.0	2,040.6	25,272	8.0	164,288	9.7	1.5	4.1	11.3	76.0
2019E	18,149.2	1,891.7	2,190.3	27,126	7.3	183,536	9.0	1.3	3.8	11.2	71.1

표1 SK텔레콤 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (%)	4Q16	QoQ (%)	Meritz	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,234.4	4,228.5	0.1	4,352.3	-2.7	4,233.6	0.0	4,296.6	-1.4
영업이익	410.5	402.1	2.1	301.9	36.0	439.2	-6.5	431.3	-4.8
세전이익	724.2	736.1	-1.6	566.0	28.0	633.4	14.3	648.2	11.7
당기순이익	583.5	572.3	2.0	474.7	22.9	513.5	13.6	497.4	17.3

자료: SK텔레콤, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 SK텔레콤 마케팅 비용 추이



자료: SK텔레콤, 메리츠증권증권 리서치센터

SK 텔레콤(017670)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	17,136.7	17,091.8	17,271.5	17,686.3	18,149.2
매출액증가율 (%)	-0.2	-0.3	1.1	2.4	2.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,136.7	17,091.8	17,271.5	17,686.3	18,149.2
판매비와관리비	15,428.7	15,556.1	15,604.6	15,884.3	16,257.5
영업이익	1,708.0	1,535.7	1,666.9	1,802.0	1,891.7
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.7	10.2	10.4
금융수익	-246.2	248.2	-195.9	-170.1	-152.0
종속/관계기업관련손익	786.1	544.5	1,180.1	1,235.1	1,298.0
기타영업외손익	-212.6	-232.3	-134.5	-149.2	-120.6
세전계속사업이익	2,035.4	2,096.1	2,516.5	2,717.7	2,917.1
법인세비용	519.5	436.0	568.5	614.0	659.0
당기순이익	1,515.9	1,660.1	1,948.0	2,103.7	2,258.1
지배주주지분 순이익	1,518.6	1,675.9	1,889.5	2,040.6	2,190.3

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,160.2	5,828.0	7,189.3	8,504.9	10,057.5
현금및현금성자산	768.9	1,559.0	2,674.9	3,694.7	4,921.2
매출채권	2,344.9	2,240.9	2,465.0	2,711.5	2,982.7
재고자산	273.6	259.8	262.6	268.9	275.9
비유동자산	23,421.1	25,037.9	24,855.2	24,885.2	25,055.5
유형자산	10,371.3	10,459.3	10,257.5	10,151.9	10,162.8
무형자산	4,213.4	5,613.4	5,543.4	5,473.4	5,403.4
투자자산	8,343.0	8,471.7	8,560.7	8,766.3	8,995.8
자산총계	28,581.4	30,866.0	32,044.5	33,390.0	35,113.0
유동부채	5,256.5	5,852.0	5,857.2	5,821.5	6,006.8
매입채무	279.8	402.4	406.7	416.4	427.3
단기차입금	260.0	2.6	2.6	2.6	2.6
유동성장기부채	823.3	813.7	766.0	608.1	657.0
비유동부채	7,950.8	8,685.9	8,617.3	8,600.9	8,586.6
사채	6,439.1	6,359.1	6,284.1	6,224.1	6,159.1
장기차입금	121.6	107.8	91.9	83.8	76.8
부채총계	13,207.3	14,537.9	14,474.5	14,422.4	14,593.4
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
기타포괄이익누계액	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
이익잉여금	15,007.6	15,977.5	17,160.9	18,495.4	19,979.7
비지배주주지분	123.0	107.1	165.6	228.7	296.4
자본총계	15,374.1	16,328.1	17,570.0	18,967.6	20,519.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,778.1	6,101.7	5,023.8	5,264.9	5,451.5
당기순이익(손실)	1,515.9	1,660.1	1,948.0	2,103.7	2,258.1
유형자산감가상각비	2,993.5	3,067.7	3,230.0	3,254.9	3,295.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-688.5	1,811.4	-161.3	-101.6	-109.4
투자활동 현금흐름	-2,880.5	-4,227.3	-3,046.3	-3,296.5	-3,479.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,478.8	-3,155.7	-3,028.2	-3,149.3	-3,306.8
투자자산의 감소(증가)	-962.2	-128.7	-89.1	-205.6	-229.4
재무활동 현금흐름	-964.6	-1,084.2	-861.7	-948.5	-745.4
차입금증감	653.0	-360.7	-138.7	-226.0	-23.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-65.5	790.1	1,115.8	1,019.8	1,226.5
기초현금	834.4	768.9	1,559.1	2,674.9	3,694.7
기말현금	768.9	1,559.1	2,674.9	3,694.7	4,921.2

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	212,231	211,675	213,900	219,037	224,769
EPS(지배주주)	18,807	20,756	23,401	25,272	27,126
CFPS	59,025	61,108	73,382	75,701	78,195
EBITDAPS	58,226	57,011	60,645	62,628	64,246
BPS	136,697	131,370	146,893	164,288	183,536
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	11.5	10.8	10.4	9.7	9.0
PCR	3.7	3.7	3.3	3.2	3.1
PSR	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
PBR	1.6	1.7	1.7	1.5	1.3
EBITDA	4,701.5	4,603.4	4,896.8	5,056.9	5,187.6
EV/EBITDA	5.0	5.0	4.5	4.1	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	10.7	11.2	11.3	11.2
EBITDA 이익률	27.4	26.9	28.4	28.6	28.6
부채비율	85.9	89.0	82.4	76.0	71.1
금융비용부담률	1.7	1.8	1.7	1.6	1.5
이자보상배율(x)	5.7	5.1	5.7	6.3	6.7
매출채권회전율(x)	7.2	7.5	7.3	6.8	6.4
재고자산회전율(x)	63.3	64.1	66.1	66.6	66.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤(017670) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	239,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	239,000	정지수	
2016.08.01	기업브리프	Hold	239,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	250,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	250,000	정지수	
2016.10.28	기업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	260,000	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	
2017.01.24	기업분석	Buy	280,000	정지수	
2017.03.13	산업분석	Buy	300,000	정지수	
2017.04.05	기업분석	Buy	300,000	정지수	
2017.04.27	기업분석	Buy	300,000	정지수	