

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

## Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	209,939 억원
주요주주	
SK(주)(외3)	25.22%
Citibank(DR)	10.96%
외국인지분율	41.90%
배당수익률	3.50%

## Stock Data

주가(17/11/06)	260,000 원
KOSPI	2549.41 pt
52주 Beta	0.36
52주 최고가	283,500 원
52주 최저가	217,000 원
60일 평균 거래대금	400 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20%	-4.2%
6개월	10.4%	-2.9%
12개월	15.0%	-10.6%

## SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

### 이동전화 수익 증가와 자회사 손익 개선

SK 텔레콤 3Q17 실적은 마케팅 비용과 감가상각비 증가로 시장 기대치를 소폭 하회하였음. 하지만 경쟁사 대비 높았던 무선 ARPU 상승률과 SK 브로드밴드, SK 플래닛 등 주요 자회사의 손익 개선이 긍정적 요인임. SK 하이닉스의 양호한 실적으로 관계기업투자손익도 개선되며 현 주가는 17년 EPS의 7.9 배 수준이며 연말 9,000 원의 현금 배당까지 고려한다면 주가는 상승 가능성이 높다고 판단함

### 3Q17: 시장 기대치 소폭 하회

SK 텔레콤 3Q17 실적은 영업수익은 4조 4,427 억 원(2.2% qoq), 영업이익 3,924 억 원(-7.3% qoq, OPM: 8.8%)이다. 무선 ARPU 상승으로 이동전화 수익이 증가하였으며, SK 브로드밴드, SK 플래닛 등 주요 자회사의 실적도 매출 상승을 견인하였다. 하지만 마케팅 비용과 감가상각비 증가 등 비용 증가 요인에 따라 영업이익은 전기 대비 하락하며 시장 기대치를 하회하였다.

### 비용 증가보다 매출 성장에 주목할 시점

다소 부진한 3분기 영업이익에도 불구하고 현 시점에서 SK 텔레콤에 주목할 점은 매출 성장이다. 경쟁사 대비 높은 이동전화 ARPU 상승은 SK 텔레콤의 무선 부문 경쟁력이 강화되고 있음을 의미한다. 또한, SK 브로드밴드, SK 플래닛 등 주요 자회사의 매출 성장도 지속되고 있어, 매출 성장에 기반한 SK 브로드밴드의 영업이익 확대와 SK 플래닛의 영업적자 축소가 예상된다. 단통법의 보조금 상한제 일몰에도 불구하고 통신사 간 가입자 유치 경쟁 격화 가능성은 낮아 마케팅 비용은 안정화 될 것이며, 내년에도 큰 폭의 CAPEX 증가가 없을 것으로 예상되어 감가상각비도 중장기적으로 안정화가 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 33 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 다소 부진하였으나, 매출 성장으로 2017년에는 4년 만에 연간 영업이익이 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 연말 배당 9,000 원과 내년부터 본격적으로 높아질 5G 기대감을 고려한다면 단기적인 주가 하락 가능성 보다는 중장기 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

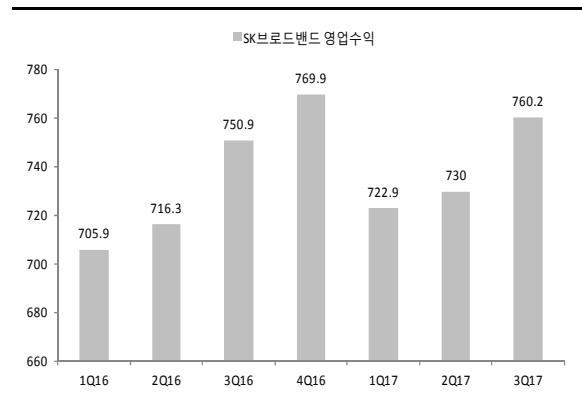
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
yoY	%	3.4	-0.2	-0.3	1.3	2.0	1.6
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	16,176	16,269	16,769
yoY	%	-9.3	-6.4	-10.1	5.3	0.6	3.1
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	49,530	52,124	53,575
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	33,231	36,337	37,785
순이익(자배주주)	억원	18,012	15,186	16,760	26,666	28,942	30,084
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	9.4	9.2	9.4
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	28.6	29.5	29.9
순이익률%	%	10.5	8.9	9.7	15.3	16.3	16.6
EPS	원	22.307	18.807	20.756	33,025	35,843	37,258
PER	배	12.0	11.5	10.8	7.9	7.3	7.0
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.4	4.7	4.4
ROE	%	12.9	10.2	10.7	15.7	15.1	14.1
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	51,840	30,249	18,654
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	79.7	78.7	72.2

## SK 텔레콤 분기별 실적 전망

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17P	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,229	4,267	4,244	4,352	4,234	4,346	4,443	4,386	17,092	17,408	17,677
이동전화수익	2,705	2,701	2,696	2,708	2,686	2,721	2,741	2,735	10,810	10,883	11,037
망접속정산수익	190	182	181	103	173	145	150	104	656	572	578
신규사업 및 자회사	1,334	1,384	1,367	1,541	1,376	1,480	1,499	1,546	5,626	5,901	6,063
영업비용	3,826	3,860	3,820	4,050	3,824	3,922	4,050	4,031	15,557	15,828	16,049
영업이익	402	407	424	302	411	423	392	354	1,535	1,580	1,629
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	9.7%	9.7%	8.8%	8.1%	9.0%	9.1%	9.2%

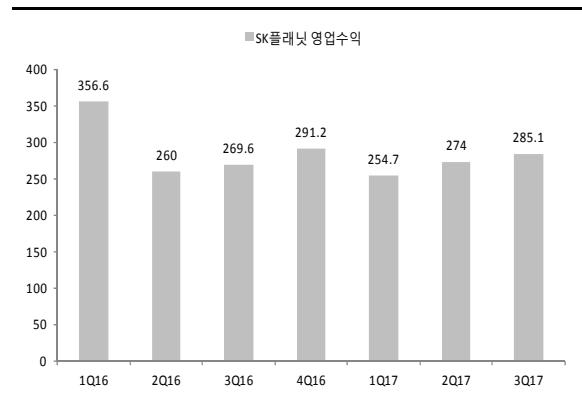
자료: SK 텔레콤, SK 증권

## SK 브로드밴드 영업수익 추이



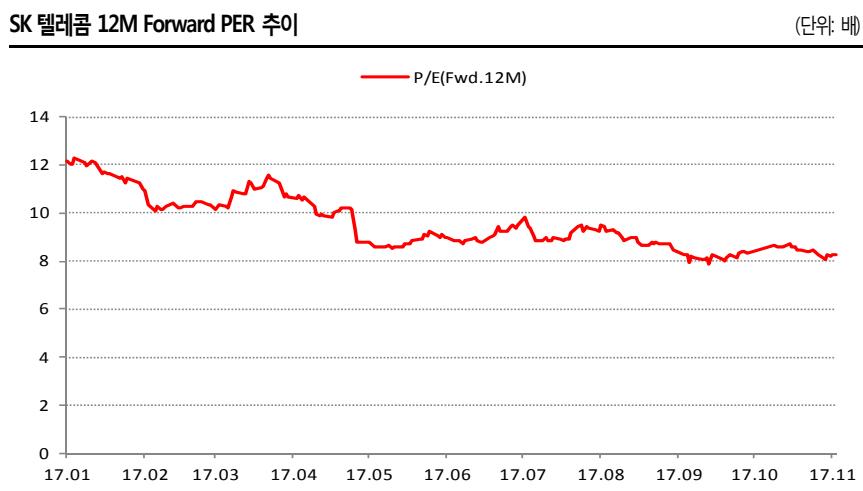
자료: SK 텔레콤

## SK 플래닛 영업수익 추이

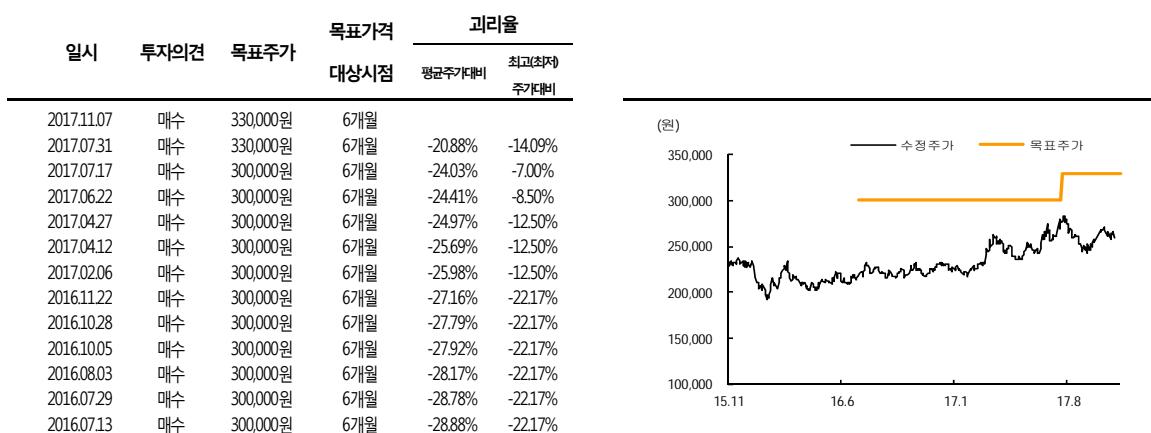


자료: SK 텔레콤

## SK 텔레콤 12M Forward PER 추이



자료: Quantwise



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 11 월 7 현재 SK 텔레콤와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 7일 기준)

매수	90.2%	중립	9.8%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	51,602	59,966	68,438	104,443	117,096
현금및현금성자산	7,689	15,052	21,473	56,816	69,293
매출채권및기타채권	30,186	33,624	33,881	34,622	34,940
재고자산	2,736	2,598	2,618	2,676	2,700
<b>비유동자산</b>	234,211	253,010	257,147	258,686	271,512
장기금융자산	14,467	11,400	9,731	9,731	9,731
유형자산	103,713	103,742	84,253	56,397	39,592
무형자산	42,134	57,088	62,615	68,918	75,221
<b>자산총계</b>	285,814	312,977	325,585	363,129	388,608
<b>유동부채</b>	52,565	64,441	69,266	70,495	71,079
단기금융부채	10,833	12,798	16,851	16,851	16,851
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	21,868	22,347	22,552
단기증당부채	410	662	1,044	1,149	1,251
<b>비유동부채</b>	79,508	87,371	75,155	89,404	91,796
장기금융부채	66,500	64,788	64,758	78,510	79,392
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	3,371	2,371	2,371
장기증당부채	292	317	269	222	174
<b>부채총계</b>	132,073	151,812	144,421	159,899	162,875
<b>지배주주지분</b>	152,511	159,714	180,363	202,743	225,559
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,249	-31,146	-31,224	-31,224	-31,224
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	150,076	159,532	179,660	201,541	223,858
비자본주주지분	1,230	1,450	802	488	174
<b>자본총계</b>	153,741	161,164	181,164	203,230	225,733
<b>부채와자본총계</b>	285,814	312,977	325,585	363,129	388,608

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	39,476	43,455	45,551	45,549	46,622
당기순이익(순실)	15,159	16,601	26,394	28,670	29,812
비현금성활동등	32,501	30,396	23,186	23,455	23,762
유형자산감가상각비	29,935	30,686	33,354	35,856	36,806
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	-2,599	-7,636	-7,636
운전자본감소(증가)	-6,857	138	4,777	544	473
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	-38	-741	-319
재고자산감소(증가)	-78	8	-14	-57	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	3,803	478	206
기타	-5,797	1,258	1,026	864	610
법인세납부	-1,327	-3,679	-8,807	-7,120	-7,425
<b>투자활동현금흐름</b>	-27,741	-23,193	-21,657	-12,348	-23,572
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	-552	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-16,769	-8,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-6,303	-6,303	-6,303
기타	619	5,824	1,967	1,955	2,731
<b>재무활동현금흐름</b>	-12,404	-12,901	-17,442	2,143	-10,574
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	-1,526	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	6,932	13,752	882
자본의증가(감소)	-4,902	0	0	0	0
배당금의 지급	-6,685	-7,061	-7,061	-7,061	-7,767
기타	-7,050	-3,489	-16,493	-4,548	-3,688
현금의 증가(감소)	-655	7,363	6,420	35,344	12,476
기초현금	8,344	7,689	15,052	21,473	56,816
기말현금	7,689	15,052	21,473	56,816	69,293
FCF	15,856	17,459	23,235	34,549	23,802

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	154,287	155,561	156,916	160,195	162,556
영업이익	17,080	15,357	16,176	16,269	16,769
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.4	9.2	9.4
비영업수익	3,274	5,604	17,055	20,068	21,016
<b>순금융비용</b>	2,518	2,361	2,302	1,864	1,228
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	7,861	5,445	16,613	14,322	14,634
세전계속사업이익	20,354	20,961	33,231	36,337	37,785
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	19.2	20.6	21.1
계속사업법인세	5,195	4,360	6,837	7,667	7,973
<b>계속사업이익</b>	15,159	16,601	26,394	28,670	29,812
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	26,394	28,670	29,812
<b>순이익률 (%)</b>	8.9	9.7	15.3	16.3	16.6
지배주주	15,186	16,760	26,666	28,942	30,084
<b>지배주주기여 순이익률(%)</b>	8.86	9.81	15.41	16.4	16.78
<b>비지배주주</b>	-27	-159	-272	-272	-272
<b>총포괄이익</b>	15,177	14,128	26,851	29,127	30,270
<b>지배주주</b>	15,223	14,330	27,165	29,441	30,583
<b>비지배주주</b>	-46	-202	-314	-314	-314
EBITDA	47,015	46,043	49,530	52,124	53,575

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.2	-0.3	1.3	2.0	1.6
영업이익	-6.4	-10.1	5.3	0.6	3.1
세전계속사업이익	-9.7	3.0	58.5	9.4	4.0
EBITDA	-0.3	-2.1	7.6	5.2	2.8
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	59.1	8.5	4.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.2	10.7	15.7	15.1	14.1
ROA	5.4	5.5	8.3	8.3	7.9
EBITDA마진	27.4	26.9	28.6	29.5	29.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	98.2	93.1	98.8	148.2	164.7
부채비율	85.9	94.2	79.7	78.7	72.2
순차입금/자기자본	39.9	34.9	28.6	14.9	8.3
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	16.3	14.7	14.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	33,025	35,843	37,258
BPS	188,878	197,799	223,371	251,088	279,345
CFPS	55,880	58,759	74,332	80,249	82,840
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.0	11.3	8.6	7.9	7.6
PER(최저)	11.4	9.3	6.6	6.1	5.9
PBR(최고)	1.6	1.2	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
PCR	3.9	3.8	3.5	3.2	3.1
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	5.8	5.1	4.7
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	4.7	4.0	3.7