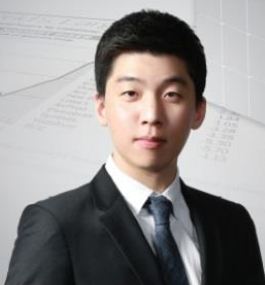


2017. 11. 7



▲ 통신서비스

Analysts 정지수

02-6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 280,000 원

현재주가 (11.6) 260,000 원

상승여력 7.7%

KOSPI 2,549.41pt

시가총액 209,939억원

발행주식수 8,075만주

유동주식비율 62.23%

외국인비중 41.86%

52주 최고/최저가 283,500원/217,000원

평균거래대금 399.9억원

주요주주(%)

SK 외 3 인 25.22

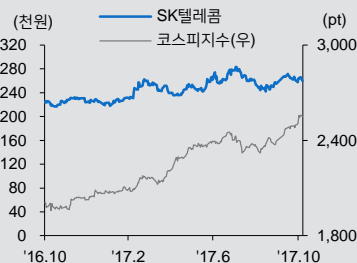
국민연금 9.02

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.0 10.4 15.0

상대주가 -4.2 -2.9 -10.6

주가그래프



SK텔레콤 017670

느리지만 천천히 가는 자회사 실적

- ✓ 3Q17 매출액 4조 4,427억원(+4.7% YoY), 영업이익 3,924억원(-7.5% YoY)
- ✓ 선택약정할인을 상향에도 핸드셋 가입자 확대에 무선 ARPU +0.7% QoQ 성장
- ✓ SK브로드밴드, SK플래닛 등 주요 자회사 실적 개선은 3Q17에도 지속
- ✓ 옥수수(oksusu) 가입자 확대에 따른 데이터 사용량 증가 효과 기대
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 280,000원 유지

3Q17 Review: 핸드셋 가입자 확대 주력

3Q17 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,427억원(+4.7% YoY), 3,924억원(-7.5% YoY)으로 컨센서스(영업이익 4,126억원)를 소폭 하회했다. 선택약정할인을 상향에도 불구하고 핸드셋 가입자 확대에 주력함에 따라 무선 ARPU는 전 분기 대비 +0.7% 성장했다. 시장 경쟁 대응 강화로 마케팅 비용이 7,976억원(+10.8% YoY)으로 증가하면서 별도 영업이익은 전년 대비 -11.8% 하락한 4,207억원을 기록했다.

SK 브로드밴드, SK 플래닛 등 주요 자회사 실적 개선 지속

SK브로드밴드는 IPTV 가입자 순증과 초고속인터넷 기가 비중 확대에 3Q17 매출액 7,602억원(+1.2% YoY), 영업이익 298억원(+27.4% YoY)을 기록했다. SK플래닛은 마케팅 비용 감소에도 불구하고 11번가 매출이 전년 대비 +26% 성장하면서 매출액 2,851억원(+5.7% YoY)을 기록했다. 영업적자는 552억원으로 부가세환급 효과 150억원을 제외하더라도 전 분기 대비, 전년 동기 대비 각각 개선되는 모습을 나타냈다. 4Q17에도 주요 자회사의 실적 개선 흐름은 지속될 전망이다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 280,000 원 유지

투자의견 Trading Buy, 적정주가 280,000원을 유지한다. 선택약정할인율 25% 상향 효과는 중장기 이동전화수익에 부담 요인이다. 다만, 최근 옥수수(oksusu) 가입자 순증 지속으로 누적 가입자 811만명에 이르면서 데이터 사용량 증가 효과가 기대되고, 특화 요금제 및 단말 보험 가입을 통한 업셀링도 부분적으로 가능할 전망이다. 추가적인 규제 우려 해소 시점부터 본격적인 반등이 기대된다.

(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	18,774	-15.8	136,697	11.5	1.6	5.0	10.2	85.9
2016	17,091.8	1,535.7	1,676.0	20,560	9.5	127,098	10.8	1.8	5.2	10.7	94.2
2017E	17,426.7	1,594.1	2,649.6	32,440	57.8	152,034	7.7	1.7	5.3	15.6	82.2
2018E	17,570.2	1,681.8	3,091.0	37,843	16.7	181,570	6.6	1.4	5.0	16.2	72.3
2019E	17,861.6	1,763.7	3,539.1	43,330	14.5	216,656	5.7	1.2	4.7	16.3	63.6

표1 SK텔레콤 3Q17 Earnings Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	Meritz	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,442.7	4,243.8	4.7	4,345.6	2.2	4,361.4	1.9	4,348.2	2.2
영업이익	392.4	424.3	-7.5	423.3	-7.3	398.5	-1.5	412.6	-4.9
세전이익	1,004.1	431.2	132.8	748.5	34.1	913.2	9.9	879.0	14.2
당기순이익	793.0	322.1	146.2	620.5	27.8	707.7	12.0	676.8	17.2

자료: SK텔레콤, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 SK텔레콤 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	17,344.3	17,508.1	17,426.7	17,570.1	0.5%	0.4%
영업이익	1,603.7	1,682.1	1,594.1	1,681.8	-0.6%	0.0%
세전이익	3,292.3	3,943.1	3,379.7	3,942.8	2.7%	0.0%
당기순이익	2,614.2	3,055.9	2,696.8	3,055.6	3.2%	0.0%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	17,136.7	17,091.8	17,426.7	17,570.2	17,861.6
매출액증가율 (%)	-0.2	-0.3	2.0	0.8	1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,136.7	17,091.8	17,426.7	17,570.2	17,861.6
판매관리비	15,428.7	15,556.1	15,832.6	15,888.3	16,097.9
영업이익	1,708.0	1,535.7	1,594.1	1,681.8	1,763.7
영업이익률	10.0	9.0	9.1	9.6	9.9
금융손익	-246.2	248.2	-258.7	-202.6	-191.6
중속/관계기업손익	786.1	544.5	2,116.7	2,616.3	3,067.7
기타영업외손익	-212.6	-232.3	-169.4	-152.8	-125.3
세전계속사업이익	2,035.4	2,096.1	3,379.7	3,942.8	4,514.4
법인세비용	519.5	436.0	663.4	887.1	1,015.8
당기순이익	1,515.9	1,660.1	2,696.8	3,055.7	3,498.7
지배주주지분 순이익	1,518.6	1,676.0	2,649.6	3,091.0	3,539.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,778.1	4,243.2	5,765.8	6,082.6	6,613.6
당기순이익(손실)	1,515.9	1,660.1	2,619.4	3,055.7	3,498.7
유형자산상각비	2,993.5	3,068.6	3,208.3	3,195.3	3,248.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-685.7	13.8	-110.3	-197.8	-172.1
투자활동 현금흐름	-2,880.5	-2,462.2	-4,355.6	-4,516.9	-4,764.5
유형자산의증가(CAPEX)	-2,478.8	-2,490.5	-3,028.2	-3,179.6	-3,306.8
투자자산의감소(증가)	-962.2	-171.0	-1,354.5	-1,319.9	-1,425.6
재무활동 현금흐름	-964.6	-1,044.8	-1,237.7	-858.7	-846.6
차입금의 증감	653.0	25.4	-513.5	-135.3	-123.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-65.5	736.3	172.6	707.0	1,002.5
기초현금	834.4	768.9	1,505.2	1,677.8	2,384.9
기말현금	768.9	1,505.2	1,677.8	2,384.9	3,387.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,160.2	5,996.6	6,437.4	7,409.8	8,721.9
현금및현금성자산	768.9	1,505.2	1,677.8	2,384.9	3,387.4
매출채권	2,344.9	2,240.9	2,465.0	2,711.5	2,982.7
재고자산	273.6	259.9	264.9	267.1	271.6
비유동자산	23,421.2	25,301.0	26,405.4	27,709.6	29,193.2
유형자산	10,371.3	10,374.2	10,194.1	10,178.4	10,236.4
무형자산	4,213.4	5,708.8	5,638.8	5,638.8	5,638.8
투자자산	8,343.0	8,514.0	9,868.6	11,188.4	12,614.0
자산총계	28,581.4	31,297.7	32,842.8	35,119.4	37,915.0
유동부채	5,256.5	6,444.1	6,122.7	6,110.8	6,148.4
매입채무	279.8	402.5	410.3	413.7	420.6
단기차입금	260.0	2.6	2.6	2.6	2.6
유동성장기부채	823.3	1,190.2	766.0	710.0	658.0
비유동부채	7,950.8	8,737.1	8,690.4	8,629.3	8,594.8
사채	6,439.2	6,338.9	6,263.9	6,193.9	6,128.9
장기차입금	121.6	139.7	123.7	113.7	105.7
부채총계	13,207.3	15,181.2	14,813.1	14,740.2	14,743.2
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	-226.2	-226.2	-226.2	-226.2
이익잉여금	15,007.6	15,953.2	17,896.7	20,281.6	23,114.6
비지배주주지분	123.0	145.0	114.8	79.4	39.0
자본총계	15,374.1	16,116.4	18,029.7	20,379.2	23,171.8

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	212,231	211,675	215,822	217,599	221,208
EPS(지배주주)	18,774	20,560	32,440	37,843	43,330
CFPS	59,025	58,203	83,272	90,716	98,216
EBITDAPS	58,226	57,022	59,476	60,401	62,077
BPS	136,697	127,098	152,034	181,570	216,656
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	4.6	4.5	4.0	4.0	4.0
Valuation(Multiple)					
PER	11.5	10.8	7.7	6.6	5.7
PCR	3.7	3.8	3.0	2.8	2.6
PSR	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1
PBR	1.6	1.8	1.7	1.4	1.2
EBITDA	4,701.5	4,604.3	4,802.5	4,877.1	5,012.5
EV/EBITDA	5.0	5.2	5.3	5.0	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	10.7	15.6	16.2	16.3
EBITDA 이익률	27.4	26.9	27.6	27.8	28.1
부채비율	85.9	94.2	82.2	72.3	63.6
금융비용부담률	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5
이자보상배율(x)	5.7	5.3	5.7	6.2	6.7
매출채권회전율(x)	7.2	7.5	7.4	6.8	6.3
재고자산회전율(x)	63.3	64.1	66.4	66.0	66.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수, 이민영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 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	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.06.28	산업분석	Buy	239,000	정지수	-8.9	-6.7	
2016.07.20	산업브리프	Buy	239,000	정지수	-7.6	-2.9	
2016.08.01	기업브리프	Hold	239,000	정지수	-7.4	-2.9	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	250,000	정지수	-11.2	-9.6	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	250,000	정지수	-10.3	-7.0	
2016.10.28	기업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	-15.0	-13.1	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	260,000	정지수	-13.3	-10.6	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	-13.3	-10.6	
2017.01.24	기업분석	Buy	280,000	정지수	-18.5	-11.4	
2017.03.13	산업분석	Buy	300,000	정지수	-15.1	-12.5	
2017.04.05	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-16.1	-12.5	
2017.04.27	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-17.3	-12.5	
2017.05.31	산업분석	Buy	300,000	정지수	-16.6	-8.5	
2017.07.06	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-14.8	-5.5	
2017.09.06	산업분석	Trading Buy	280,000	정지수	-11.4	-9.6	
2017.09.26	산업브리프	Trading Buy	280,000	정지수	-7.9	-3.0	
2017.11.07	기업브리프	Trading Buy	280,000	정지수	-	-	