

# 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	219,225 억원
주요주주	
SK(주)(외3)	25.22%
Citibank(DR)	11.05%
외국인지분률	41.80%
배당수익률	3.30%

## Stock Data

주가(17/12/08)	271,500 원
KOSPI	2464 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	283,500 원
52주 최저가	218,000 원
60일 평균 거래대금	432 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.9%	10.7%
6개월	11.7%	7.2%
12개월	17.3%	-3.3%

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

## 5G 시대에도 1 위 사업자 지위에는 변화 없을 것

LTE 상용화 이후에도 SK 텔레콤은 이동통신 가입자 1 위를 유지하고 있듯이 브랜드 인지도 제고, 번호이동 시장 안정화 등을 통해 5G 에서도 SK 텔레콤은 최대 가입자 수준을 유지할 가능성이 높음. 5G 는 다양한 디바이스가 네트워크로 연결될 것인데, 이동사는 결합 상품을 출시할 것으로 예상됨. 이에 가입자 승수효과를 기대할 수 있어 SK 텔레콤이 5G 에 대한 수혜가 가장 큰 사업자가 될 것으로 판단함.

## 5G 에서도 굳건한 1 위 사업자의 지위

2011 년 4 분기 국내에서 LTE 가 상용화 된 이후 SK 텔레콤은 경쟁사의 도전 속에서도 지속적으로 LTE 가입자를 증가시켜 왔다. 3Q17 기준 LTE 가입자는 2,257 만명으로 통신 3 사 내 LTE 가입자 M/S 는 45.5%에 달한다. 2015 년 2 월 선불폰 직관상장 이후 50% 이하로 점유율이 하락한 것을 고려하면 LTE 에서 점유율도 그 이전과 유사한 수준이다. 이는 SK 텔레콤의 브랜드 인지도와 가입자 모집 경쟁력이 LTE 에서도 이어진 결과이다. SK 텔레콤의 브랜드 인지도는 유효한 사항이며, 단통법 시행 이후 번호이동 시장안정화가 유지되고 있어 5G 에도 가장 많은 가입자를 확보할 가능성이 높다. 또한 단말기 지급제가 실시될 경우 현재의 이동통신 점유율이 고착화될 가능성이 높은 점도 SK 텔레콤의 5G 가입자 확보에 유리한 요인이다.

## 5G 시대에는 가입자 기반이 더욱 중요해질 것

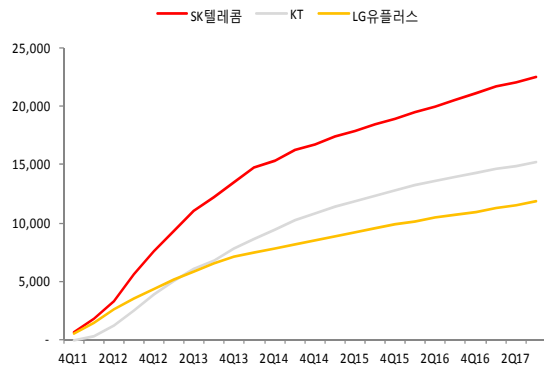
이동통신 단말기에 국한됐던 이동통신사의 비즈니스 모델이 5G 에는 IoT 기기, 자율주행자동차, 로봇 등 다양한 디바이스로 확장될 것이다. 다양한 디바이스가 네트워크로 연결되는 만큼 이동통신사는 다양한 과금이 가능해질 것인데, 기존 이동통신과의 반등 상품을 출시할 것으로 예상된다. 이것이 폭발적인 Q 의 성장이 기대되는 5G 시대에 가입자 기반은 더욱 중요한 이유이다. 이미 유무선 결합상품 가입자 비중이 높은 것처럼 이동통신과 다양한 디바이스의 합산 과금은 통신사에게 중요한 비즈니스 모델이 될 것이다. 한명의 이동통신 가입자에게 자율주행차, 홈 IoT 가전 등 수개 이상의 디바이스를 묶어 과금한다면 현재의 이동통신 가입자는 승수효과를 나타낼 것이다. 현재 이동통신 가입자를 가장 많이 확보한 SK 텔레콤이 5G 에서도 유리한 이유이다.

## 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(지배주주)	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	8.2	7.6	7.3
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.6	4.9	4.5
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

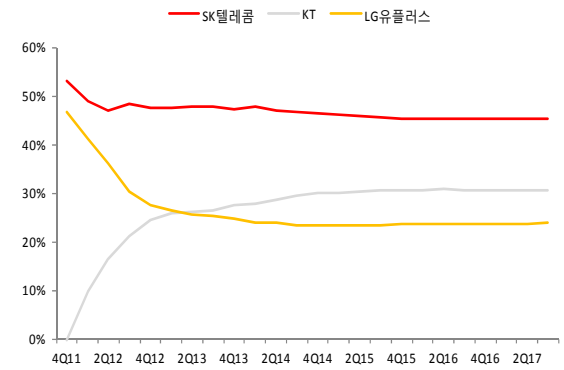
통신 3 사 LTE 가입자 추이

(단위: 천명)



자료: 각 사

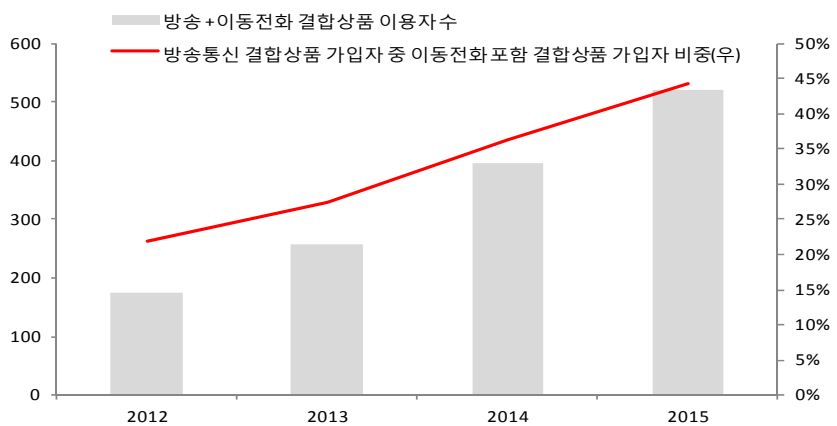
통신 3 사 내 LTE 점유율은 유사하게 유지됨



자료: 각 사

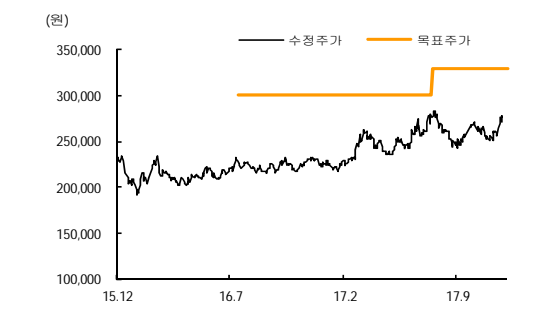
이동전화 포함한 방송통신 결합상품 가입자 확대

(단위: 만명)



자료: 방송통신위원회

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.12	매수	330,000원	6개월		
2017.11.07	매수	330,000원	6개월	-20.97%	-14.09%
2017.07.31	매수	330,000원	6개월	-20.88%	-14.09%
2017.07.17	매수	300,000원	6개월	-24.03%	-7.00%
2017.06.22	매수	300,000원	6개월	-24.41%	-8.50%
2017.04.27	매수	300,000원	6개월	-24.97%	-12.50%
2017.04.12	매수	300,000원	6개월	-25.69%	-12.50%
2017.02.06	매수	300,000원	6개월	-25.98%	-12.50%
2016.11.22	매수	300,000원	6개월	-27.16%	-22.17%
2016.10.28	매수	300,000원	6개월	-27.79%	-22.17%
2016.10.05	매수	300,000원	6개월	-27.92%	-22.17%
2016.08.03	매수	300,000원	6개월	-28.17%	-22.17%
2016.07.29	매수	300,000원	6개월	-28.78%	-22.17%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 12월 1 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 12일 기준)

매수	89.54%	중립	10.46%	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
단기충당부채	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
장기충당부채	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
비지배주주지분	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(손실)	15,159	16,601	26,394	28,670	29,812
비현금성항목등	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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

## 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>판매비외관리비</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
비영업손익	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>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.86	9.81	15.41	16.4	16.78
<b>비지배주주</b>	-27	-159	-272	-272	-272
총포괄이익	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	3.7	3.4	3.3

FCF	15,856	17,459	23,235	34,549	23,802
-----	--------	--------	--------	--------	--------

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

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