

SK COMPANY Analysis



Analyst

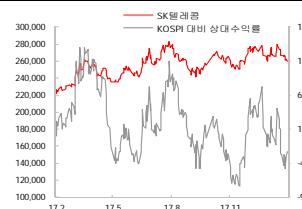
최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812**Company Data**

주본금	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)	10.97%
외국인지분률	41.40%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(18/02/05)	260,000 원
KOSPI	2491.75 pt
52주 Beta	0.29
52주 최고가	283,500 원
52주 최저가	222,000 원
60일 평균 거래대금	459 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	-2.6%
6개월	-6.0%	-9.6%
12개월	18.5%	-1.4%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))**4Q17 영업이익 부진에도 장기 성장성 유호**

SK 텔레콤 4Q17 실적은 양호한 매출 성장에도 불구하고 비용 증가 요인으로 영업이익이 시장 기대치를 하회하였음. 하지만 2018년부터 본격화될 5G 모멘텀에서 국내 최다 이동통신가입자를 보유하고 있는 SK 텔레콤에 주목할 필요가 있음. 결합상품을 통해 가입자 승수효과를 기대할 수 있기 때문. 이에 SK 텔레콤을 통신서비스 업종 내 탑픽으로 제시함.

4Q17: 양호한 매출에도 비용증가로 영업이익 예상치 하회

SK 텔레콤 4Q17 실적은 영업수익 4조 4,973 억원(3.3% YoY), 영업이익 3,104 억원(2.8% YoY, OPM: 6.9%)이다. 영업수익의 증가는 선택약정할인율 상향에도 불구하고 가입자 증가로 이동전화수익이 증가했고, SK 브로드밴드의 유선부문 호조에 기인한다. 영업이익은 인건비, 감가상각비, 광고선전비 등 전반적인 비용 증가 요인으로 인해 시장 기대치에는 10% 가량 하회하였다.

5G에서 가입자는 최고의 자산

정부는 2019년 3월 5G 초기 상용화를 국정 과제로 제시했다. 5G는 기존 네트워크 진화와는 다르게 네트워크 사용 디바이스의 혁신적인 증가를 통해 통신사의 P와 Q의 동시 성장을 가능케 할 전망이다. 국내 최다 이동통신 가입자를 보유하고 있는 SK 텔레콤은 5G에서도 주도권을 유지할 가능성이 높다. 그 이유는 스마트폰 뿐 아니라 다양한 디바이스에 5G가 활용되는 과정에서 이동통신과의 결합상품 출시를 통해 가입자 승수 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 33 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 이동전화 사업의 턴어라운드로 본업의 경쟁력이 강화되는 가운데 국내 최다 이동통신 가입자를 보유함으로써 5G에서 경쟁력을 확보하고 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가 33만원 유지하며 통신업종 내 탑픽을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

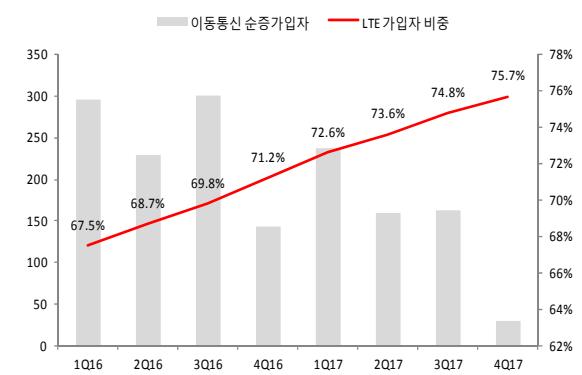
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	175,200	177,043	180,261
YoY	%	3.4	-0.2	-0.3	2.5	1.1	1.8
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	15,366	16,239	17,447
YoY	%	-9.3	-6.4	-10.1	0.1	5.7	7.4
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	47,897	49,944	52,560
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	34,033	35,703	38,027
순이익(자체주주)	억원	18,012	15,186	16,760	26,846	28,084	29,894
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	8.8	9.2	9.7
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	27.3	28.2	29.2
순이익률	%	10.5	8.9	9.7	15.2	15.7	16.4
EPS	원	22.307	18.807	20.756	33,248	34,780	37,022
PER	배	12.0	11.5	10.8	8.0	7.5	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	5.8	5.0	4.4
ROE	%	12.9	10.2	10.7	15.8	14.6	13.8
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	50,875	27,189	12,286
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	81.8	80.4	74.0

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,234	4,346	4,443	4,497	4,314	4,422	4,471	4,498	17,092	17,520	17,704
이동전화수익	2,686	2,721	2,741	2,735	2,737	2,755	2,760	2,767	10,810	10,883	11,019
망접속정산수익	173	145	150	104	174	146	152	105	656	572	578
신규사업 및 자회사	1,376	1,480	1,551	1,658	1,402	1,521	1,559	1,625	5,626	6,065	6,108
영업비용	3,824	3,922	4,050	4,187	3,911	4,007	4,039	4,123	15,557	15,983	16,080
영업이익	411	423	392	310	403	415	431	374	1,535	1,537	1,624
영업이익률	9.7%	9.7%	8.8%	6.9%	9.3%	9.4%	9.6%	8.3%	9.0%	8.8%	9.2%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 순증가입자 및 LTE 가입자 비중



자료: SK 텔레콤

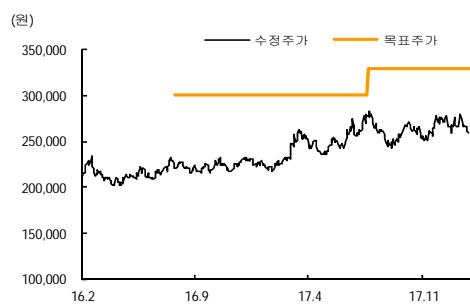
SK 브로드밴드 영업수익 성장성 유호



자료: SK 텔레콤

재무상태표**포괄손익계산서**

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	고리율		
				평균주기대비 주기대비	최고(최저) 주기대비	
2018.02.06	매수	330,000원	6개월			
2017.12.12	매수	330,000원	6개월	-20.17%	-14.09%	
2017.11.07	매수	330,000원	6개월	-20.92%	-14.09%	
2017.07.31	매수	330,000원	6개월	-20.88%	-14.09%	
2017.07.17	매수	300,000원	6개월	-23.60%	-7.00%	
2017.06.22	매수	300,000원	6개월	-24.01%	-8.50%	
2017.04.27	매수	300,000원	6개월	-24.60%	-12.50%	
2017.04.12	매수	300,000원	6개월	-25.35%	-12.50%	
2017.02.06	매수	300,000원	6개월	-25.66%	-12.50%	
2016.11.22	매수	300,000원	6개월	-26.92%	-22.50%	
2016.10.28	매수	300,000원	6개월	-27.60%	-22.50%	
2016.10.05	매수	300,000원	6개월	-27.73%	-22.50%	
2016.08.03	매수	300,000원	6개월	-28.02%	-22.67%	

**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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 2 월 6 일 현재 SK 텔레콤(017670/KS) 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 (2018년 2월 6일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	67,984	105,425	121,553
현금 및 현금성자산	7,689	15,052	18,903	56,341	72,126
매출채권 및 기타채권	30,186	33,624	34,744	34,747	35,047
재고자산	2,736	2,598	2,685	2,685	2,708
비유동자산	234,211	253,010	263,674	264,502	276,353
장기금융자산	14,467	11,400	9,826	9,826	9,826
유형자산	103,713	103,742	90,537	64,832	49,719
무형자산	42,134	57,088	58,302	61,230	64,158
자산총계	285,814	312,977	331,658	369,927	397,906
유동부채	52,565	64,441	74,406	74,510	75,065
단기금융부채	10,833	12,798	19,841	19,841	19,841
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	22,426	22,428	22,621
단기충당부채	410	662	775	873	975
비유동부채	79,508	87,371	74,821	90,409	94,151
장기금융부채	66,500	64,788	58,009	71,761	72,642
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	8,422	7,422	7,422
장기충당부채	292	317	284	250	216
부채총계	132,073	151,812	149,228	164,919	169,216
지배주주지분	152,511	159,714	181,200	204,041	227,986
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,249	-31,146	-31,179	-31,179	-31,179
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	150,076	159,532	179,172	200,195	222,322
비자본주주지분	1,230	1,450	1,230	967	704
자본총계	153,741	161,164	182,430	205,008	228,690
부채와자본총계	285,814	312,977	331,658	369,927	397,906

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39,476	43,455	44,920	44,304	46,491
당기순이익(손실)	15,159	16,601	26,576	27,813	29,623
비현금성항목등	32,501	30,396	21,562	22,131	22,937
유형자산감가상각비	29,935	30,686	32,531	33,705	35,113
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	1,352	-3,881	-3,881
운전자본감소(증가)	-6,857	138	5,801	561	645
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	-3,002	-3	-299
재고자산감소(증가)	-78	8	-115	0	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	5,846	2	193
기타	-5,797	1,258	3,072	562	774
법인세납부	-1,327	-3,679	-9,018	-6,201	-6,715
투자활동현금흐름	-27,741	-23,193	-24,421	-9,196	-20,318
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	-297	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-21,509	-8,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-2,928	-2,928	-2,928
기타	619	5,824	312	1,732	2,610
재무활동현금흐름	-12,404	-12,901	-16,339	2,330	-10,387
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	474	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	1,047	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	-10,800	-4,361	-3,502
현금의 증가(감소)	-655	7,363	3,851	37,438	15,785
기초현금	8,344	7,689	15,052	18,903	56,341
기말현금	7,689	15,052	18,903	56,341	72,126
FCF	15,856	17,459	20,466	35,427	25,841

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	175,200	177,043	180,261
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	175,200	177,043	180,261
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	154,287	155,561	159,834	160,805	162,814
영업이익	17,080	15,357	15,366	16,239	17,447
영업이익률 (%)	10.0	9.0	8.8	9.2	9.7
비영업순익	3,274	5,604	18,667	19,464	20,580
순금융비용	2,518	2,361	2,199	1,711	974
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련순익	7,861	5,445	21,857	17,320	17,698
세전계속사업이익	20,354	20,961	34,033	35,703	38,027
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	19.4	20.2	21.1
계속사업법인세	5,195	4,360	7,457	7,890	8,404
계속사업이익	15,159	16,601	26,576	27,813	29,623
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	26,576	27,813	29,623
순이익률 (%)	8.9	9.7	15.2	15.7	16.4
지배주주	15,186	16,760	26,846	28,084	29,894
지배주주기여금 순이익률 (%)	8.86	9.81	15.32	15.86	16.58
비지배주주	-27	-159	-271	-271	-271
총포괄이익	15,177	14,128	28,402	29,639	31,449
지배주주	15,223	14,330	28,665	29,902	31,712
비지배주주	-46	-202	-263	-263	-263
EBITDA	47,015	46,043	47,897	49,944	52,560

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-0.3	2.5	1.1	1.8
영업이익	-6.4	-10.1	0.1	5.7	7.4
세전계속사업이익	-9.7	3.0	62.4	4.9	6.5
EBITDA	-0.3	-2.1	4.0	4.3	5.2
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	60.2	4.6	6.5
수익성 (%)					
ROE	10.2	10.7	15.8	14.6	13.8
ROA	5.4	5.5	8.3	7.9	7.7
EBITDA/이자비용(배)	27.4	26.9	27.3	28.2	29.2
안정성 (%)					
유동비율	98.2	93.1	91.4	141.5	161.9
부채비율	85.9	94.2	81.8	80.4	74.0
순자금/자기자본	39.9	34.9	27.9	13.3	5.4
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	16.2	14.9	15.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	33,248	34,780	37,022
BPS	188,878	197,799	224,409	252,696	282,351
CFPS	55,880	58,759	73,537	76,522	80,508
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.3	8.5	8.1	7.6
PER(최저)	11.4	9.3	6.6	7.5	7.0
PBR(최고)	1.6	1.2	1.3	1.1	1.0
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	3.9	3.8	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	6.1	5.3	4.7
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	5.0	4.9	4.4