SK COMPANY Analysis

SK securities

2018-05-04

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 285,000 원(하향))

부정적 요인을 고려해도 현 주가는 지나친 저평가 상태

SK 텔레콤 1Q18 영업이익은 이동전화 매출감소로 시장기대치를 하회하였음. 하지만 SK 하이닉스 실적개선으로 지배주주순이익은 시장기대치를 소폭 상회함. 2018 년 어려운 영업환경이 지속될 전망이나, 이동통신 가입자의 질적 개선, 자회사 실적개선, 인공지능 등 신규사업의 리더십 확보 등 장기적으로 긍정적 요인도 많음. SK 텔레콤 현 주가는 18 년 PER 기준 6.5 배로 국내 1 위 이동통신 사업자임을 고려 시 지나친 저평가 상태임

1Q18: 영업이익 다소 부진했으나, 자회사 실적개선 확인

SK 텔레콤 1Q18 실적은 IFRS 15(신 회계)기준 매출액 4 조 1,815 억원, 영업이익 3,255 억원(OPM: 7.8%)이다. 구 회계기준으로 매출은 전년 동기 대비 0.3% 감소했고, 영업이익도 3,595 억원(OPM: 8.5%)으로 12.4% 감소했다. 선택약정 가입자 증가 및 할인율 확대에 따른 무선부문 매출감소가 있었는데, 전년 동기 대비 SK 텔레콤은 3.5%, KT 0.9%, LG 유플러스 1.5% 매출이 감소하면서, SK 텔레콤이 경쟁사 대비 매출 감소폭이 컸다. 다만 SK 브로드밴드의 매출성장과 SK 플래닛의 적자 감소는 긍정적 요인이며, SK 하이닉스의 견조한 실적으로 지배주주귀속 순이익은 시장기대치(6,934 억원)을 소폭 상회하는 6,950 억원을 기록하였다

어려운 영업환경이지만, SK 텔레콤의 주가 하락은 과도한 수준

2018 년은 통신사업자에게 어려운 영업환경이 지속될 것이다. 선택약정할인율 상향과 취약계층요금제가 이미 시행되었으며, 보편요금제에 대한 논의도 진행 중에 있기 때문이다. 또한 5G 용 주파수 할당에 따른 경매대가와 감가상각비도 부담요인이다. 하지만 SK 텔레콤은 1Q18 핸셋 가입자 순증이 11 만명을 기록하고 LTE 보급률이 84.3%까지 상승하는 등 이동전화 가입자 질적 개선이 진행중에 있으며, 연결 자회사인 SK 브로드밴드 및 SK 플래닛의 실적개선이 가시화되고 있고, NUGU 를 기반으로 인공지능 리더십 확보와 ADT 캡스 인수 시 자체 시너지 발생이 예상된다. 최근 주가 하락으로 2018 년 기준 PER 은 역사적 최저수준인 6.5 배까지 하락하였으며, 예상배당수익률 4.3%에 달해 주가의 하방 경직성은 유지될 전망이다. 다만 18 년 실적하향 분을 반영하여 목표주가는 기존 330,000 원에서 285,000 원으로 하향한다.

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	186,119 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	10.90%
외국인지분률	40.80%
배당수익률	3.90%

Stock Data	
주가(18/05/04)	230,500 원
KOSPI	2461.38 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	283,500 원
52주 최저가	222,000 원
60일 평균 거래대금	420 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-3.8%
6개월	-13.4%	-9.9%
12개월	-2.1%	-10.9%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	171,367	170,918	175,200	170,609	172,281	179,026
yoy	%	-0.2	-0.3	2.5	-2.6	1.0	3.9
영업이익	억원	17,080	15,357	15,366	12,081	12,628	15,857
yoy	%	-6.4	-10.1	0.1	-21.4	4.5	25.6
EBITDA	억원	47,015	46,043	47,841	44,463	45,370	46,645
세전이익	억원	20,354	20,961	34,032	38,057	42,847	45,499
순이익(지배주주)	억원	15,186	16,760	25,998	28,693	32,383	34,425
영업이익률%	%	10.0	9.0	8.8	7.1	7.3	8.9
EBITDA%	%	27.4	26.9	27.3	26.1	26.3	26.1
순이익률	%	8.9	9.7	15.2	17.2	19.2	19.6
EPS	원	18,807	20,756	32,198	35,536	40,105	42,634
PER	배	11.5	10.8	8.3	6.5	5.8	5.4
PBR	배	1.1	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	5.2	5.6	6.0	5.9	5.0	4.8
ROE	%	10.2	10.7	15.4	15.2	15.4	14.6
순차입금	억원	61,271	56,183	55,294	59,369	24,132	16,648
부채비율	%	85.9	94.2	85.4	81.5	80.3	71.8

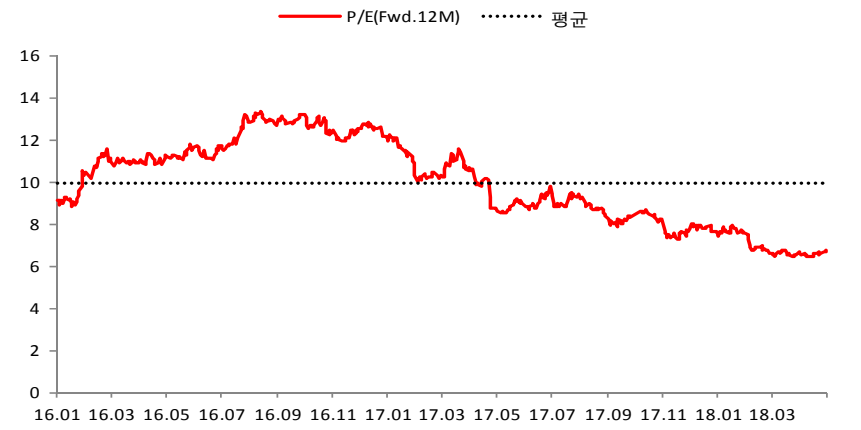
Analyst 최관순 ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

SK 텔레콤 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
영업수익	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,255	4,270	4,355	17,520	17,061	17,228
이동전화수익	2,686	2,721	2,741	2,717	2,570	2,593	2,581	2,565	10,865	10,310	10,362
망접속정산수익	173	145	150	157	151	146	152	158	624	607	601
신규사업 및 자회사	1,376	1,480	1,551	1,624	1,461	1,515	1,537	1,631	6,031	6,144	6,265
영업비용	3,824	3,922	4,050	4,187	3,856	3,922	3,963	4,112	15,983	15,853	15,965
영업이익	411	423	392	310	325	332	307	243	1,537	1,208	1,263
영업이익률	9.7%	9.7%	8.8%	6.9%	7.8%	7.8%	7.2%	5.6%	8.8%	7.1%	7.3%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 12M Forward PER 추이 (단위: 배)



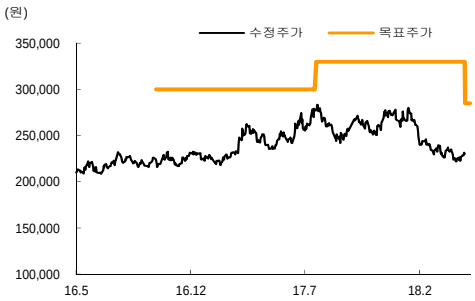
자료: Quantiwise

SK 텔레콤 목표주가 산정 (단위: 원, 배)

	2018년	2019년
EPS	35,536	40,105
16년 이후 평균 PER	10.0	10.0
할인율	20.0%	20.0%
적용 PER	8.0	8.0
목표주가	**283,884**	**320,386**
현주가	230,500	230,500
업사이드	23.2%	39.0%

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.08	매수	285,000원	6개월		
2018.02.06	매수	330,000원	6개월	-23.09%	-14.09%
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	-22.34%	-7.00%
2017.06.22	매수	300,000원	6개월	-22.78%	-8.50%
2017.04.27	매수	300,000원	6개월	-23.43%	-12.50%
2017.04.12	매수	300,000원	6개월	-24.19%	-12.50%
2017.02.06	매수	300,000원	6개월	-24.52%	-12.50%
2016.11.22	매수	300,000원	6개월	-25.91%	-22.50%
2016.10.28	매수	300,000원	6개월	-26.48%	-22.50%
2016.10.05	매수	300,000원	6개월	-26.51%	-22.50%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5 월 8 일 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 (2018 년 5 월 8 일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%

Analyst 최관순 ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	85,708	126,022	150,468
현금및현금성자산	15,052	14,577	24,254	60,373	67,857
매출채권및기타채권	33,624	33,868	48,772	52,911	69,694
재고자산	2,598	2,724	1,916	1,940	2,017
비유동자산	253,010	272,269	279,397	282,120	285,287
장기금융자산	11,400	12,383	12,383	12,383	12,383
유형자산	103,742	101,449	77,066	44,324	13,537
무형자산	57,088	55,020	56,389	57,758	59,127
자산총계	312,977	334,287	365,105	408,141	435,755
유동부채	64,441	71,091	60,446	69,871	62,699
단기금융부채	12,798	19,921	19,921	19,921	19,921
매입채무 및 기타채무	21,702	22,188	26,050	31,747	33,013
단기충당부채	662	521	541	567	595
비유동부채	87,371	82,904	103,539	111,926	119,445
장기금융부채	64,788	58,191	71,943	72,825	72,825
장기매입채무 및 기타채무	16,246	13,468	12,468	12,468	12,468
장기충당부채	317	327	384	442	499
부채총계	151,812	153,995	163,985	181,797	182,144
지배주주지분	159,714	178,421	198,615	223,204	249,836
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,146	-31,181	-31,181	-31,181	-31,181
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	159,532	178,359	198,580	223,196	249,854
비지배주주지분	1,450	1,871	2,505	3,140	3,775
자본총계	161,164	180,292	201,121	226,345	253,611
부채와자본총계	312,977	334,287	365,105	408,141	435,755

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	170,609	172,281	179,026
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	170,609	172,281	179,026
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	155,561	159,834	158,528	159,652	163,169
영업이익	15,357	15,366	12,081	12,628	15,857
영업이익률 (%)	9.0	8.8	7.1	7.3	8.9
비영업손익	5,604	18,666	25,976	30,219	29,641
순금융비용	2,361	2,231	1,916	1,733	608
외환관련손익	-15	-69	-56	-56	-56
관계기업투자등 관련손익	5,445	22,457	30,239	33,878	32,176
세전계속사업이익	20,961	34,032	38,057	42,847	45,499
세전계속사업이익률 (%)	12.3	19.4	22.3	24.9	25.4
계속사업법인세	4,360	7,457	8,745	9,846	10,455
계속사업이익	16,601	26,576	29,312	33,001	35,043
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16,601	26,576	29,312	33,001	35,043
순이익률 (%)	9.7	15.2	17.2	19.2	19.6
지배주주	16,760	25,998	28,693	32,383	34,425
지배주주귀속 순이익률(%)	9.81	14.84	16.82	18.8	19.23
비지배주주	-159	578	618	618	618
총포괄이익	14,128	26,566	29,302	32,991	35,033
지배주주	14,330	25,972	28,667	32,356	34,398
비지배주주	-202	594	635	635	635
EBITDA	46,043	47,841	44,463	45,370	46,645

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	43,455	39,166	16,683	46,106	17,228
당기순이익(손실)	16,601	26,576	29,312	33,001	35,043
비현금성항목등	30,396	20,968	15,151	12,369	11,602
유형자산감가상각비	30,686	32,475	32,382	32,742	30,788
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-1,364	1,374	2,291	1,871	1,871
운전자본감소(증가)	138	-2,615	-23,894	5,723	-23,821
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5,049	-2,518	-14,904	-4,139	-16,783
재고자산감소(증가)	8	-180	808	-24	-77
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,920	1,084	3,862	5,697	1,266
기타	1,258	-1,001	-13,660	4,189	-8,227
법인세납부	-3,679	-5,763	-3,886	-4,987	-5,596
투자활동현금흐름	-23,193	-28,972	-7,883	441	1,590
금융자산감소(증가)	1,850	-1,758	0	0	0
유형자산감소(증가)	-24,679	-26,865	-8,000	0	0
무형자산감소(증가)	-6,189	-1,369	-1,369	-1,369	-1,369
기타	5,824	1,020	1,486	1,810	2,959
재무활동현금흐름	-12,901	-10,607	877	-10,428	-11,335
단기금융부채증가(감소)	-2,574	1,274	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	223	2,179	13,752	882	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,061	-7,767	-7,767	-7,767
기타	-3,489	-6,999	-4,402	-3,542	-3,568
현금의 증가(감소)	7,363	-475	9,677	36,119	7,484
기초현금	7,689	15,052	14,577	24,254	60,373
기말현금	15,052	14,577	24,254	60,373	67,857
FCF	17,459	13,886	7,844	46,225	17,214

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-0.3	2.5	-2.6	1.0	3.9
영업이익	-10.1	0.1	-21.4	4.5	25.6
세전계속사업이익	3.0	62.4	11.8	12.6	6.2
EBITDA	-2.1	3.9	-7.1	2.0	2.8
EPS(계속사업)	10.4	55.1	10.4	12.9	6.3
수익성 (%)					
ROE	10.7	15.4	15.2	15.4	14.6
ROA	5.5	8.2	8.4	8.5	8.3
EBITDA마진	26.9	27.3	26.1	26.3	26.1
안정성 (%)					
유동비율	93.1	87.2	141.8	180.4	240.0
부채비율	94.2	85.4	81.5	80.3	71.8
순차입금/자기자본	34.9	30.7	29.5	10.7	6.6
EBITDA/이자비용(배)	15.9	16.0	13.1	12.8	13.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,756	32,198	35,536	40,105	42,634
BPS	197,799	220,967	245,976	276,429	309,410
CFPS	58,759	72,417	75,640	80,654	80,763
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.3	8.8	7.9	7.0	6.6
PER(최저)	9.3	6.8	6.3	5.5	5.2
PBR(최고)	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	3.8	3.7	3.1	2.9	2.9
EV/EBITDA(최고)	5.7	6.3	6.8	5.9	5.6
EV/EBITDA(최저)	5.0	5.2	5.8	4.9	4.6

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정