

SK텔레콤

BUY(유지)

017670 기업분석 | 통신

목표주가(유지)

310,000원

현재주가(05/08)

228,000원

Up/Downside

+36.0%

2018. 05. 09

ADT캡스 인수; Big Picture 그리기 시작

News

SK텔레콤-맥쿼리 컨소시엄, ADT캡스 지분 100% 인수 확정: SK텔레콤은 7,020억원을 투자해 ADT 캡스 지분 55%와 경영권을 확보하고, 맥쿼리인프라자산운용은 5,740억원을 투자해 지분 45%를 보유하기로 했다. ADT캡스 지분을 100% 보유한 사이렌홀딩스코리아 기업가치는 부채 1.7조원을 포함해 총 2.97조원으로 평가된다. EV/EBITDA는 11배로 국내 보안 업체 에스원의 9.3배 대비 18.2% 높은 수준이지만, 경영권 프리미엄 고려 시 적절한 수준이라고 판단된다.

Comment

정체된 통신 산업 딛고 일어서기 위한 첫 걸음: ADT캡스의 최근 3년간 CAGR은 매출이 4.1%, 영업이익은 8.6%며, 17년 기준 영업이익률 또한 19.9%로 견조하다. 17년 기준 양사의 실적을 단순 합산 시 기존 SK텔레콤 영업이익보다 9.3%, 영업이익률은 0.4%p 증가하는 것으로 추정된다. 인수 이후에는 기존 ADT캡스 보안 사업 영역이었던 경비, 시설 등의 보안 업무 외에도 통신서비스, IoT, 미디어, 커머스 등으로의 영역 확장이 가능해 수익 증대로 이어질 것으로 전망한다.

Action

Big Picture: 동사는 금번 ADT캡스 인수를 통해 변화를 위한 큰 그림을 그리기 시작한 것으로 보인다. 무선 수익 성장 한계의 돌파구를 찾기 위해서 비즈니스 모델 다각화 작업을 시작했기 때문이다. 또한 다가오는 5G 시대에는 보안 플랫폼이 필수이며, 글로벌 ICT 기업들도 M&A 등을 통해 보안 시장에 진출 한 점을 고려했을 때, 지금의 보안 사업체 인수는 시기 적절하다고 판단된다. 수익 창출 모델 다각화가 시작됐고 시너지 극대화를 위해 지배구조 개편이 본격적으로 논의될 수 있다는 측면에서 긍정적이다. 투자의견 Buy. 목표주가 310,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	222,000/283,500원
매출액	17,092	17,520	17,467	17,611	17,800	KOSDAQ /KOSPI	827/2,450pt
(증가율)	-0.3	2.5	-0.3	0.8	1.1	시가총액	184,100억원
영업이익	1,536	1,537	1,500	1,520	1,665	60일-평균거래량	179,978
(증가율)	-10.1	0.1	-2.4	1.3	9.6	외국인지분율	40.8%
자배주주순이익	1,676	2,600	2,699	2,638	2,722	60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
EPS	20.756	32.198	33,422	32,667	33,709	주요주주	SK 외 3 인 25.2%
PER (H/L)	11.3/9.2	8.9/6.7	6.8	7.0	6.8	(천원)	
PBR (H/L)	1.2/1.0	1.3/1.0	0.9	0.8	0.8	SK텔레콤(최)	
EV/EBITDA (H/L)	5.3/4.6	6.0/4.9	5.1	5.1	4.9	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	9.0	8.8	8.6	8.6	9.4	(pt)	
ROE	10.7	15.4	14.3	12.7	12.0	0	0

주가상승률

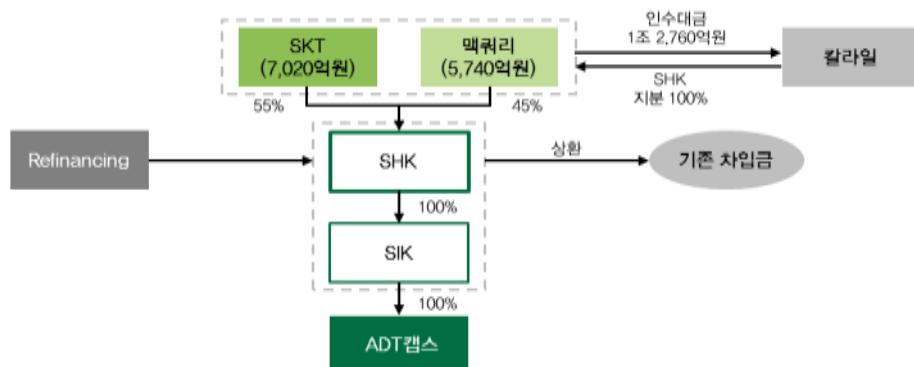
1M	3M	12M	
절대기준	-1.9	-6.6	-3.4
상대기준	-2.7	-8.2	-9.6

도표 1. SK텔레콤의 ADT캡스 인수 세부 내용

매각자	칼라일그룹
매각 대상	ADT캡스 지분 100%
매각 가격	2조 9,700억원 (지분가치 1.27조원 + 차입금 1.7조원)
인수자	SK텔레콤 컨소시엄
재무적 투자자	맥쿼리인프라자산운용, 케이스톤파트너스, 대신PE
지분 구조	SK텔레콤 55%, 맥쿼리 45% (케이스톤 6.75%, 대신PE 3.15% 포함)
투자 금액	SK텔레콤 7,020억원, 맥쿼리 5,740억원(케이스톤 850억원, 대신PE 400억원 포함)
매각 주관사	모건스탠리, 크레디트스위스, 법무법인광장

자료: SK텔레콤, 전자공시, 언론보도, DB금융투자

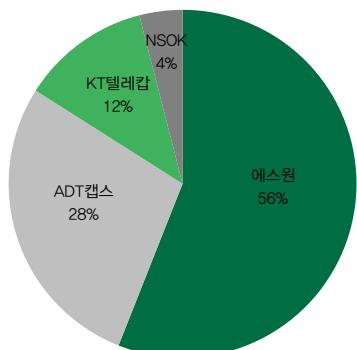
도표 2. SK텔레콤 – ADT캡스 인수 구조



자료: SK텔레콤, DB금융투자

주) SHK: 사이렌홀딩스코리아, SIK: 사이렌인베스트먼트코리아, 거래 종결 전 SHK-SIK 합병 예정

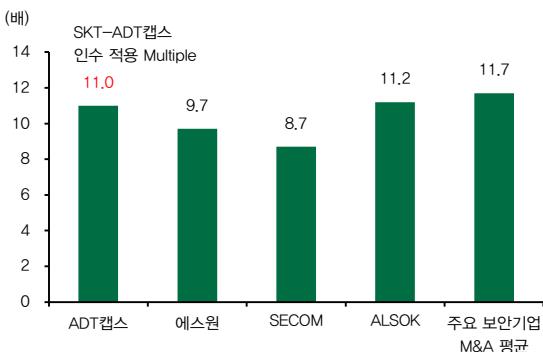
도표 3. 국내 보안사업자 M/S 현황 (17년 매출 기준)



자료: SK텔레콤, DB금융투자

주)에스원은 보안사업부문 매출, ADT캡스는 연결 기준, KT텔레캅과 NSOK는 별도 기준

도표 4. 국내외 보안업계 EV/EBITDA 비교



자료: SK텔레콤, Bloomberg, DB금융투자

도표 5. ADT캡스 실적 추이와 인수 시 SK텔레콤 실적 변화 예상

(단위:십억원, %, %pt)

	ADT캡스			SK텔레콤	ADT+SKT	증감
	2015년	2016년	2017년	2017년	2017년	
매출액	666	693	722	17,520	18,242	+ 4.1
영업이익	123	136	144	1,537	1,680	+ 9.3
영업이익률	18.4	19.6	19.9	8.8	9.2	+ 0.4
EBITDA	225	251	270	4,784	5,054	+ 5.6
EBITDA마진율	33.7	36.2	37.4	27.3	27.7	+ 0.4
당기순이익	108	41	163	2,600	2,763	+ 6.3

자료: 전자공시, SK텔레콤, DB금융투자

도표 6. SK텔레콤 2021년 성장 목표

New ICT 포트폴리오 확장

보안사업 Enterprise Value



자료: SK텔레콤, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,997	6,202	6,564	6,767	6,973	매출액	17,092	17,520	17,467	17,611	17,800
현금및현금성자산	1,505	1,458	1,517	1,620	1,589	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	3,369	3,395	3,599	3,643	3,715	매출총이익	17,092	17,520	17,467	17,611	17,800
재고자산	260	272	271	272	274	판관비	15,556	15,983	15,967	16,091	16,135
비유동자산	25,301	27,227	28,925	30,671	32,500	영업이익	1,536	1,537	1,500	1,520	1,665
유형자산	10,374	10,145	9,981	10,038	10,573	EBITDA	4,604	4,784	4,772	4,794	4,994
무형자산	5,709	5,502	5,502	5,502	5,502	영업외손익	561	1,867	2,272	2,172	2,134
투자자산	8,514	10,731	12,448	14,136	15,430	금융순익	248	-67	-86	-66	-68
자산총계	31,298	33,429	35,489	37,438	39,473	투자순익	545	2,246	2,949	2,207	1,938
유동부채	6,444	7,109	6,985	6,859	6,738	기타영업외손익	-232	-312	-591	31	264
매출채권및기타채무	4,260	4,508	4,362	4,224	4,092	세전이익	2,096	3,403	3,772	3,691	3,799
단기차입금및기기차해	3	130	140	140	140	증단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,190	1,834	1,846	1,858	1,869	당기순이익	1,660	2,658	2,867	2,806	2,887
비유동부채	8,737	8,290	8,314	8,359	8,404	자비주주지분순이익	1,676	2,600	2,699	2,638	2,722
사채및장기차입금	6,479	5,808	5,832	5,877	5,922	비자비주주지분순이익	-16	58	168	169	165
부채총계	15,181	15,399	15,299	15,218	15,143	총포괄이익	1,413	2,657	2,867	2,806	2,887
자본금	45	45	45	45	45	증감률(YoY)					
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916	매출액	-0.3	2.5	-0.3	0.8	1.1
이익잉여금	15,953	17,836	19,829	21,690	23,635	영업이익	-10.1	0.1	-2.4	1.3	9.6
비자비주자분	145	187	355	524	689	EPS	10.4	55.1	3.8	-2.3	3.2
자본총계	16,116	18,029	20,190	22,219	24,330	주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨					

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,243	3,856	3,106	3,874	4,316	주당지표(원)					
당기순이익	1,660	2,658	2,867	2,806	2,887	EPS	20,756	32,198	33,422	32,667	33,709
현금유동이 없는비용및수익	3,040	2,097	1,509	2,212	2,564	BPS	197,799	220,967	245,645	268,693	292,783
유형및무형자산상각비	3,069	3,248	3,272	3,274	3,329	DPS	10,000	10,000	10,000	11,000	11,000
영업관련자산부채변동	14	-261	-364	-260	-224	Multiple(배)					
매출채권및기타채권의감소	-505	-252	-204	-44	-72	P/E	10.8	8.3	6.8	7.0	6.8
재고자산의감소	1	-18	1	-1	-2	P/B	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8
매입채권및기타채무의증가	392	108	-147	-137	-132	EV/EBITDA	5.2	5.7	5.1	5.1	4.9
투자활동현금흐름	-2,462	-3,071	-2,857	-3,620	-3,852	수익성(%)					
CAPEX	-2,490	-2,716	-3,108	-3,332	-3,864	영업이익률	9.0	8.8	8.6	8.6	9.4
투자자산의순증	-171	-2,217	-1,717	-1,688	-1,294	EBITDA마진	26.9	27.3	27.3	27.2	28.1
재무활동현금흐름	-1,045	-827	-956	-929	-1,005	순이익률	9.7	15.2	16.4	15.9	16.2
사채및기타의증가	25	53	46	57	56	ROE	10.7	15.4	14.3	12.7	12.0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0	ROA	5.5	8.2	8.3	7.7	7.5
배당금지급	-706	-706	-706	-706	-777	ROIC	8.2	7.8	7.4	7.4	7.8
기타현금흐름	0	-6	766	779	510	인정성 및 기타					
현금의증가	736	-48	60	103	-32	부채비율(%)	94.2	85.4	75.8	68.5	62.2
기초현금	769	1,505	1,458	1,517	1,620	이자보상배율(배)	5.3	5.1	5.1	5.4	5.8
기말현금	1,505	1,458	1,517	1,620	1,589	배당성향(배)	42.5	26.6	24.6	27.7	26.9

자료: SK 텔레콤, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

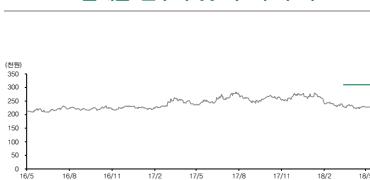
Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기입 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%p	Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

SK텔레콤 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/03/22	Buy	310,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경