기업브리프

키움증권
2018.5.16

이슈 코멘트

SK텔레콤 (017670)

보안사업 진출, 유료화 모델 기대

BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(5/15): 220,500원

시가총액: 178,044억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/15)		2,458.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	283,500원	220,500원
등락률	-22.22%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-1.6%	-1.7%
6M	-12.5%	-10.4%
1Y	-6.6%	-12.9%

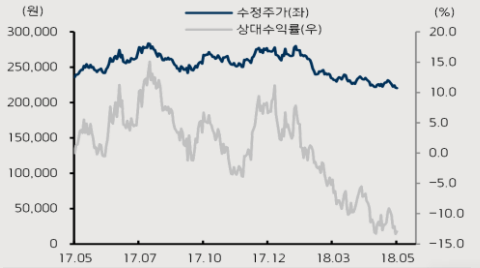
Company Data

발행주식수		80,746천주
일평균 거래량(3M)		177천주
외국인 지분율		40.78%
배당수익률(18E)		3.75%
BPS(18E)		240,851원
주요 주주	SK(주)	25.22%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	170,918	175,200	172,106	182,757
보고영업이익(억원)	15,357	15,366	14,261	17,279
핵심영업이익(억원)	15,357	15,366	14,261	17,279
EBITDA(억원)	46,043	47,841	38,861	43,966
세전이익(억원)	20,961	34,032	40,179	35,884
순이익(억원)	16,601	26,576	30,266	26,913
지배주주순이익(억원)	16,760	25,998	27,029	24,035
EPS(원)	20,756	32,198	33,474	29,766
증감율(%YoY)	10.4	55.1	4.0	-11.1
PER(배)	10.8	8.3	6.6	7.4
PBR(배)	1.1	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.1	5.8	6.2	5.2
보고영업이익률(%)	9.0	8.8	8.3	9.5
핵심영업이익률(%)	9.0	8.8	8.3	9.5
ROE(%)	10.5	15.6	15.9	12.9
순부채비율(%)	34.3	30.5	21.7	14.2

Price Trend



ADT캡스 인수의 핵심은 보안사업과 통신의 시너지이다. Comcast사와 AT&T가 보안업체 인수 후 유료화(Monetization) 케이스가 예상 가능한 시나리오라고 생각한다. 5G 비즈니스 모델로서의 기대감도 충분하다. 성장을 위한 적절한 투자라고 판단하고, 동사에 대한 투자의견을 유지한다.

>>> ADT캡스 인수로 통신과 보안의 시너지 기대

동사는 맥쿼리와 공동으로 ADT캡스(사이렌홀딩스코리아) 인수를 발표하였다. 지분 55%로 동사가 경영권을 확보하고, 재무적 투자자인 맥쿼리는 지분 45% 투자 예정으로 총 투자 금액은 1.27조원이 예상된다. ADT캡스 EV는 2.97조원, EV/EBITDA 11배 수준으로 국내외 보안 기업 평균 Multiple을 적용하였다.

동사 입장에서는 5G투자와 관련한 새로운 비즈니스 모델을 이번 인수를 통해 제시할 것으로 예상한다. 우선 보안시장은 Home과 Commercial 영역에서 지속적으로 수요가 증가 중이며, 미국, 일본 등 주요 국가 대비 보급률이 낮아 향후 발전 가능성이 높다고 판단한다. 국내 물리보안 시장의 경우 22년까지 CAGR 7.5% 성장으로 총 7.9조원의 시장규모를 형성할 것으로 예상된다. Home 보안 서비스 같은 경우 17년 기준 가구당 보급률이 0.5%수준으로 미국 20%, 일본 5% 대비 현저히 낮은 수준이다.

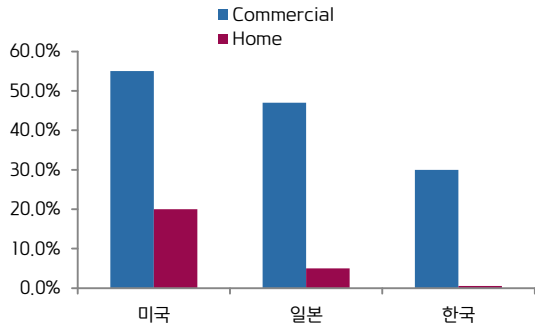
따라서 동사는 기존의 AI스피커 플랫폼을 활용한 Home 보안 서비스 결합으로 가입자당 요금을 추가할 가능성이 높다고 예상한다. 또한, Home 보안 가입자 증가는 유선 혹은 무선 가입자 유입증가로 이어질 가능성도 높아보인다. 실제로 미국의 케이블 업체인 Comcast사가 보안업체인 iControl을 인수 후 Xfinity Home 서비스를 출시하고 이듬해 가입자 110만명을 추가적으로 확보하였다. 통신사인 AT&T도 영상보안사인 Xanboo를 인수 후 통신과 보안을 결합시킨 서비스를 제공해, 가입자 50만을 추가적으로 확보하였다. 결론적으로 동사 입장에서는 보안서비스 결합을 바탕으로 가입자 증가와 가입자당 추가적인 요금부과가 가능할 것이다.

>>> 성장을 위한 투자

기업가치측면에서 인수 후 예상 EV/EBITDA의 변화율이 4%정도로 EV기준 투자금액이 EBITDA대비 과도한 것으로는 판단하기 어렵다. 동사의 잉여현금수준을 고려하면, 투자재원은 충분할 것으로 판단한다.

통신 3사가 최근 통신비 인하 규제에 새로운 돌파구를 찾고 있는 상황에서 보안사업의 확장은 성장사업에 대한 투자이며, 이는 주주가치 증가로 이어질 것으로 판단한다. 목표주가 310,000원(RIM모델 기준), 투자의견 BUY를 유지한다.

보안 서비스 보급률

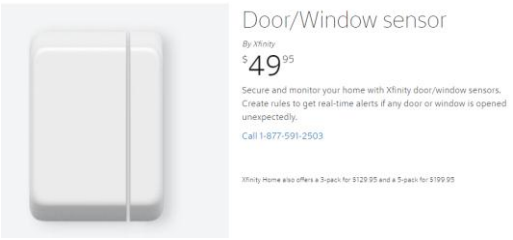


자료: LEK Consulting, 키움증권

ADT캡스 사업영역

자료: AT&T, Cisco, 키움증권

Comcast Xfinity Home 장비



자료: Comcast, 키움증권

AT&T Digital Life Monetization

자료: AT&T, Cisco, 키움증권

ADT 캡스 인수 전/후 예상 EV/EBITDA 비교

		2018	2019	2020
수정 EV		23,526	23,101	21,825
	시가총액	17,845	17,845	17,845
	이자지급부 부채	7,772	7,772	7,772
	현금성 자산	2,090	2,515	3,791
수정 EBITDA		3,698	3,986	4,015
	EBIT	1,426	1,426	1,426
	DA	2,272	2,560	2,589
ADT 캡스 인수전 EV/EBITDA		6.36	5.80	5.44
ADT 캡스 목표 EV		2,970	3,313	3,657
ADT 캡스 EBITDA		270	301	332
ADT 캡스 목표 EV/EBITDA		11	11	11
ADT 캡스 인수후 예상 EV/EBITDA		6.68	6.16	5.86

자료: Comcast, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	175,200	172,106	182,757
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	175,200	172,106	182,757
판매비및일반관리비	154,287	155,561	159,834	157,845	165,477
영업이익(보고)	17,080	15,357	15,366	14,261	17,279
영업이익(핵심)	17,080	15,357	15,366	14,261	17,279
영업외손익	3,274	5,604	18,666	25,918	18,605
이자수익	459	544	760	879	737
배당금수익	161	192	124	154	0
외환이익	240	193	208	193	0
이자비용	2,977	2,905	2,991	3,016	3,104
외환손실	227	208	277	236	0
관계기업지분법손익	7,861	5,445	22,457	0	0
투자및기타자산처분손익	153	4,820	14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-354	-487	1,670	0	0
기타	-2,044	-1,989	-3,299	27,943	20,972
법인세차감전이익	20,354	20,961	34,032	40,179	35,884
법인세비용	5,195	4,360	7,457	9,913	8,971
유효법인세율 (%)	25.5%	20.8%	21.9%	24.7%	25.0%
당기순이익	15,159	16,601	26,576	30,266	26,913
지배주주지분순이익(억원)	15,186	16,760	25,998	27,029	24,035
EBITDA	47,015	46,043	47,841	38,861	43,966
현금순이익(Cash Earnings)	45,094	47,287	59,051	54,866	53,600
수정당기순이익	15,308	13,170	25,261	30,266	26,913
증감율(%, YoY)					
매출액	-0.2	-0.3	2.5	-1.8	6.2
영업이익(보고)	-6.4	-10.1	0.1	-7.2	21.2
영업이익(핵심)	-6.4	-10.1	0.1	-7.2	21.2
EBITDA	-0.3	-2.1	3.9	-18.8	13.1
지배주주지분 당기순이익	-15.7	10.4	55.1	4.0	-11.1
EPS	-15.7	10.4	55.1	4.0	-11.1
수정순이익	-15.6	-14.0	91.8	19.8	-11.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	62,018	71,813	86,195
현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	25,859	37,397
유동금융자산	8,372	6,351	8,240	8,605	9,138
매출채권및유동채권	32,798	35,939	36,417	34,421	36,551
재고자산	2,736	2,598	2,724	2,868	3,046
기타유동비금융자산	7	25	60	59	63
비유동자산	234,211	253,010	272,269	279,457	287,297
장기매출채권및기타비유동채권	4,210	5,571	6,832	6,712	7,127
투자자산	83,581	85,443	107,767	107,673	108,579
유형자산	103,713	103,742	101,449	110,053	116,571
무형자산	42,134	57,088	55,020	55,020	55,020
기타비유동자산	575	1,166	1,201	0	0
자산총계	285,814	312,977	334,287	351,270	373,492
유동부채	52,565	64,441	71,091	68,850	71,183
매입채무및기타유동채무	37,504	46,231	48,452	47,596	50,542
단기차입금	2,600	26	1,300	1,300	1,300
유동성장기차입금	8,233	11,902	18,337	18,337	18,337
기타유동부채	4,228	6,281	3,003	1,617	1,005
비유동부채	79,508	87,371	82,904	82,908	82,945
장기매입채무및비유동채무	5,845	16,270	13,538	13,538	13,538
사채및장기차입금	65,607	64,786	58,081	58,081	58,081
기타비유동부채	8,056	6,315	11,285	11,290	11,326
부채총계	132,073	151,812	153,995	151,758	154,128
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	150,076	159,532	178,359	198,400	215,553
기타자본	-31,156	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	152,511	159,714	178,421	194,477	211,629
비지배주주지분자본총계	1,230	1,450	1,871	5,034	7,734
자본총계	153,741	161,164	180,292	199,511	219,364
순차입금	60,378	55,311	54,900	43,253	31,182
총차입금	76,440	76,715	77,717	77,717	77,717

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	37,781	42,432	38,558	50,488	53,053
당기순이익	15,159	16,601	26,576	30,266	26,913
감가상각비	29,935	30,686	32,475	24,600	26,687
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	-11	13	43	0
자산처분손익	120	103	337	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-6,857	138	-2,615	-269	-393
기타	-572	-5,085	-18,228	-4,152	-154
투자활동현금흐름	-28,805	-24,622	-30,706	-32,150	-34,490
투자자산의 처분	-1,495	1,023	-3,610	-147	-1,285
유형자산의 처분	366	225	294	0	0
유형자산의 취득	-24,788	-24,905	-27,159	-33,204	-33,204
무형자산의 처분	-1,242	-6,189	-1,369	0	0
기타	-1,646	5,223	1,138	1,201	0
재무활동현금흐름	-9,646	-10,448	-8,266	-7,056	-7,025
단기차입금의 증가	-1,066	-2,574	1,274	0	0
장기차입금의 증가	7,299	223	2,179	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,685	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061
기타	-9,194	-1,037	-4,658	5	36
현금및현금성자산의순증가	-655	7,363	-475	11,281	11,538
기초현금및현금성자산	8,344	7,689	15,052	14,577	25,859
기말현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	25,859	37,397
Gross Cash Flow	44,639	42,294	41,173	50,756	53,446
Op Free Cash Flow	9,769	11,893	13,333	1,937	6,049

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	18,807	20,756	32,198	33,474	29,766
BPS	188,878	197,799	220,967	240,851	262,094
주당EBITDA	58,226	57,022	59,250	48,128	54,450
CFPS	55,847	58,562	73,132	67,949	66,381
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	11.5	10.8	8.3	6.6	7.4
PBR	1.1	1.1	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.0	5.1	5.8	6.2	5.2
PCFR	3.9	3.8	3.7	3.2	3.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.0	9.0	8.8	8.3	9.5
영업이익률(핵심)	10.0	9.0	8.8	8.3	9.5
EBITDA margin	27.4	26.9	27.3	22.6	24.1
순이익률	8.8	9.7	15.2	17.6	14.7
자기자본이익률(ROE)	9.9	10.5	15.6	15.9	12.9
투하자본이익률(ROIC)	10.6	10.3	10.2	8.8	9.9
안정성(%)					
부채비율	85.9	94.2	85.4	76.1	70.3
순차입금비율	39.3	34.3	30.5	21.7	14.2
이자보상배율(배)	5.7	5.3	5.1	4.7	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.0	4.8	4.9	5.2
재고자산회전율	63.3	64.1	65.8	61.5	61.8
매입채무회전율	4.4	4.1	3.7	3.6	3.7

Compliance Notice

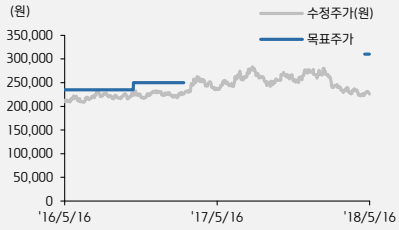
- 당사는 5월 15일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
SK텔레콤 (017670)	2016/07/29	Outperform(Maintain)	235,000	6개월	-5.40	-1.06
	2016/10/28	Outperform(Maintain)	250,000	6개월	-6.83	5.00
담당자변경	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	310,000	6개월	-28.71	-28.71
	2018/05/16	BUY(Maintain))	310,000			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%