

# SK텔레콤 (017670)

## 통신서비스

최남곤



02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>300,000원 (M)</b>
현재주가 (6/19)	<b>235,500원</b>
상승여력	<b>27%</b>

시가총액	190,156억원		
총발행주식수	80,745,711주		
60일 평균 거래대금	446억원		
60일 평균 거래량	194,188주		
52주 고	283,500원		
52주 저	220,500원		
외인지분율	41.44%		
주요주주	SK 외 3 인 25.22%		

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	(1.5)	(4.8)
상대	11.0	4.2	(3.6)
절대(달려환산)	2.6	(4.8)	(2.8)

## 11번가 투자 유치

### SK플래닛 구조 개편 방향 확정

SK플래닛은 인적분할을 통해 11번가를 인적 분할 → SK플래닛(존속)은 테크엑스와 합병 → 11번가는 외부 자금 유치. SK플래닛(존속)은 데이터 및 Tech 전문 기업으로 성장 추진. 11번가는 자금 확보를 통한 외형 성장 지속, BGF와의 제휴를 통한 온,오프라인 및 신선식품 영역까지 버티컬 확장 추진

### 11번가는 H&Q코리아로부터 2.25조원 Value로 5,000억원의 신규 자금 유치 예정

Pre-money 기준 2.25조원 → Post-money 기준 2.75조원. 외부 자금 유치 후 11번가의 주주 구성은 SK텔레콤 80.3% > H&Q코리아 18.2% > SK플래닛 등 1.5%로 잠정 확정. 투자는 상환우선주(RCPS) 방식. SK텔레콤은 5년 후 상환할 수 있는 권리(콜옵션) 보유하는 것으로 알려졌다. 언론 보도에 의하면 최소 연 보장 수익률은 3%. 만약 콜옵션을 행사하지 않을 경우, 투자자 주도로 제 3자에 매각할 수 있는 드래그얼롱 조항도 포함되어 있는 것으로 보도됨

### 외부투자자와 SK텔레콤 모두 Win-Win 거래로 평가

11번가의 기업 가치는 GMV(7.3조원, 2017년 기준) 대비 0.3배 수준으로 평가. 비교 대상인 카페24(GMV 6.7조원, 시가총액 1.5조원)는 0.22배 수준. 따라서 SK텔레콤 입장에서는 나쁘지 않은 조건으로 투자 유치한 것. 게다가 11번가는 투자 유치를 못 받았을 경우, SK텔레콤의 직접 유상증자에 대한 압박이 예상됐기에 금번 투자 유치는 매우 성공적인 딜로 평가됨

언론 보도가 사실이라면, 외부 투자자 입장에서도 ①11번가는 성장 산업에서의 시장 지배적 사업자, ②3%의 보장 수익률, ③드래그얼롱 조건 등은 매우 매력적인 투자 조건이었을 것. 따라서 금번 딜은 SK텔레콤과 외부 투자자의 니즈를 모두 만족시켜주는 'Good Deal'로 평가됨.

### SK텔레콤 기업가치를 5~10% 높게 평가할 수 있는 호재

투자 유치 성사 후 가장 아름다운 그림은 11번가의 수익성 확보, BGF리테일과의 제휴 시너지 창출. 이를 통해 2~3년 후 IPO까지 연계 시킬 수 있다면, 통신, 반도체 외에 온라인 커머스라는 성장 동력에 대한 인정을 100% 받을 수 있을 것. 금번 딜을 통해 SK텔레콤에 대한 투자 심리는 더욱 좋아질 것. 2.75조원의 Value는 동사의 시가총액 대비 14% 수준. 냉정하게 보면, 현재 SK텔레콤 기업가치에 커머스 영역에 대한 'Value-add'는 거의 전무. 따라서 금번 뉴스는 기업 가치를 5~10% 수준 높일 수 있는 호재로 평가됨

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,831	-3.7	0.0	42,824	-2.3
영업이익	3,236	-23.5	-0.6	3,687	-12.2
세전계속사업이익	10,191	36.2	12.3	9,803	4.0
지배순이익	7,855	25.7	13.0	7,183	9.4
영업이익률 (%)	7.7	-2.0 %pt	-0.1 %pt	8.6	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	18.8	+4.4 %pt	+2.2 %pt	16.8	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

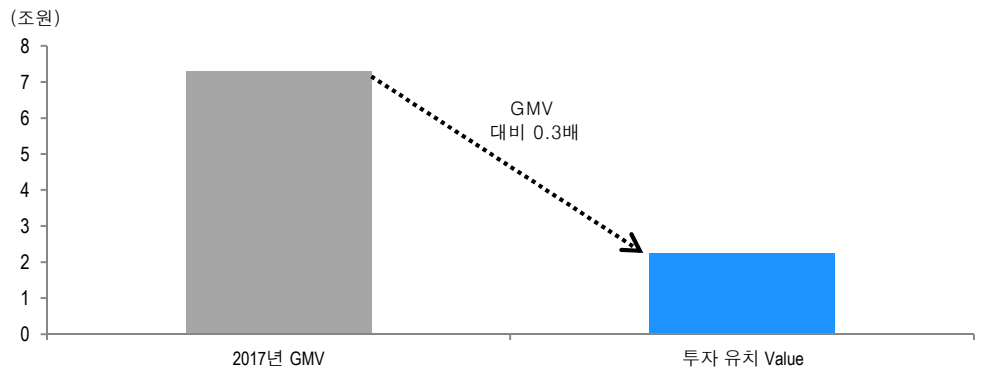
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	170,918	175,200	169,237	171,059
영업이익	15,357	15,366	12,820	13,315
지배순이익	16,760	25,998	30,143	32,827
PER	10.5	7.8	6.3	5.8
PBR	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.0	5.4	5.5	5.4
ROE	10.7	15.4	15.9	15.3

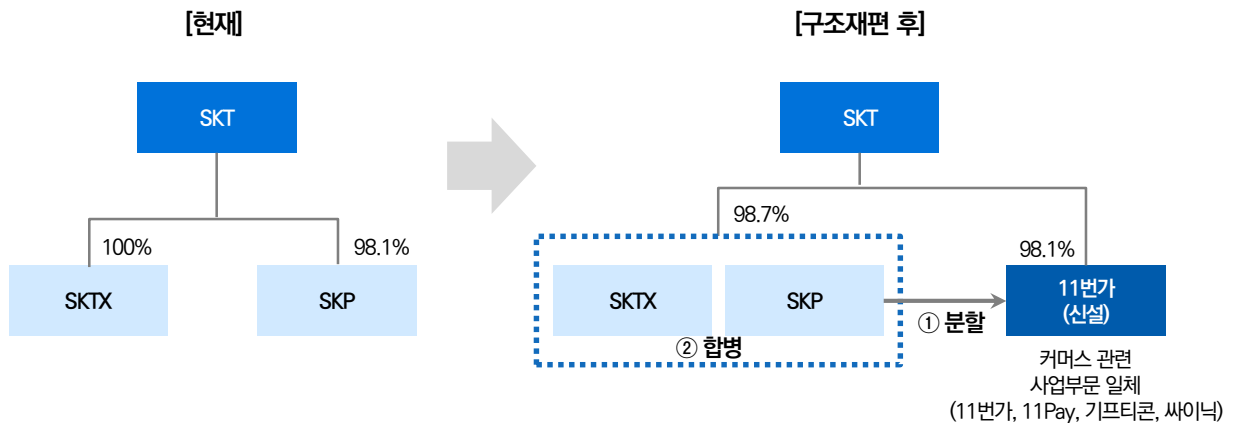
자료: 유안타증권

11 번가 투자 유치 Valuation



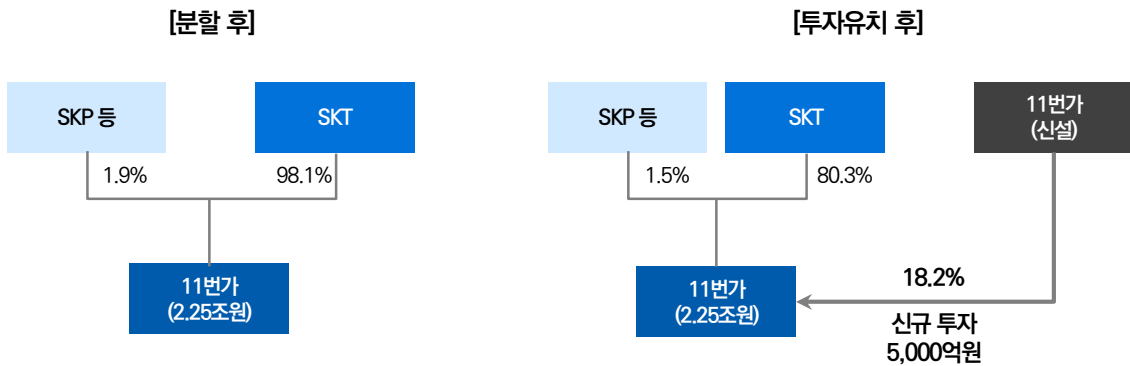
자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

SK 플래닛 구조개편



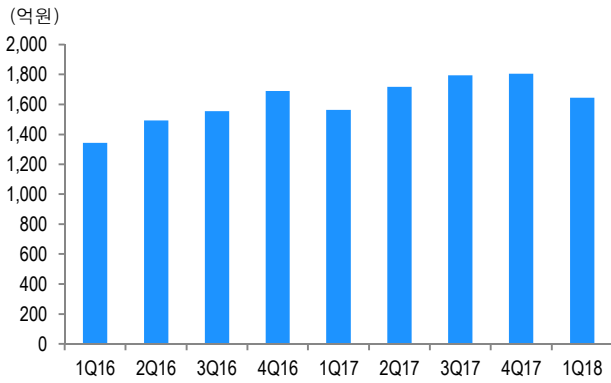
자료: SKT, 유안타증권 리서치센터

11 번가 투자 유치



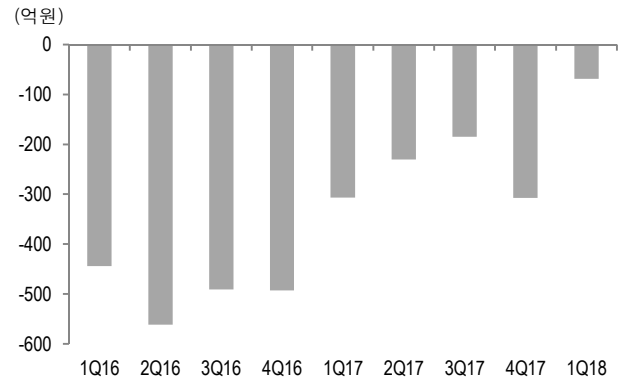
자료: SKT, 유안타증권 리서치센터

11 번가 매출액 추이



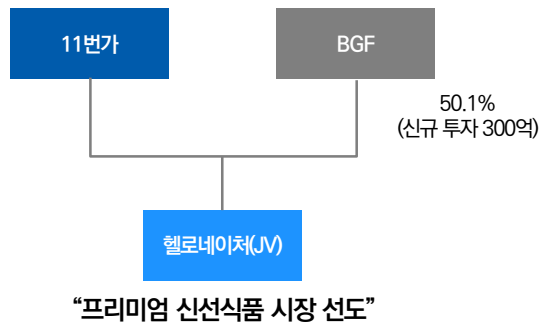
자료: SKT, 유안타증권 리서치센터

11 번가 직접이익 추이



자료: SKT, 유안타증권 리서치센터

11 번가의 BGF 와의 전략적 제휴를 통한 신선식품 사업 비전



자료: SKT, 유안타증권 리서치센터

SK 텔레콤 (017670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	170,918	175,200	169,237	171,059	174,230
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	169,237	171,059	174,230
판매비	155,561	159,834	156,417	157,744	159,584
영업이익	15,357	15,366	12,820	13,315	14,647
EBITDA	46,043	47,841	46,187	47,082	48,613
영업외손익	5,604	18,666	26,203	29,147	29,168
외환관련손익	-15	-69	-138	-138	-138
이자손익	-2,361	-2,231	-2,343	-2,253	-2,163
관계기업관련손익	5,445	22,457	30,576	33,370	33,370
기타	2,535	-1,492	-1,891	-1,832	-1,901
법인세비용차감전순이익	20,961	34,032	39,023	42,462	43,815
법인세비용	4,360	7,457	8,919	9,668	9,975
계속사업순이익	16,601	26,576	30,104	32,794	33,840
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16,601	26,576	30,104	32,794	33,840
지배지분순이익	16,760	25,998	30,143	32,827	33,874
포괄순이익	14,128	26,566	30,104	32,794	33,840
지배지분포괄이익	14,330	25,972	30,134	32,827	33,874

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	59,966	62,018	62,400	58,900	56,748
현금및현금성자산	15,052	14,577	15,231	11,159	8,512
매출채권 및 기타채권	33,691	33,947	33,653	34,094	34,453
재고자산	2,598	2,724	2,560	2,581	2,606
비유동자산	253,010	272,269	300,593	331,313	361,834
유형자산	103,742	101,449	99,082	96,315	93,349
관계기업 등 지분관련자산	74,043	95,384	125,960	159,330	192,701
기타투자자산	11,097	11,923	11,954	11,985	12,016
자산총계	312,977	334,287	362,993	390,213	418,583
유동부채	64,441	71,091	70,598	70,649	70,760
매입채무 및 기타채무	42,601	45,082	44,925	45,312	45,758
단기차입금	26	1,300	1,200	1,100	1,000
유동성장기부채	11,902	18,337	18,037	17,737	17,437
비유동부채	87,371	82,904	89,135	90,368	91,594
장기차입금	1,397	2,115	7,115	7,115	7,115
사채	63,389	55,966	56,966	57,966	58,966
부채총계	151,812	153,995	159,733	161,017	162,354
지배지분	159,714	178,421	201,504	227,270	254,083
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	159,532	178,359	201,442	227,208	254,021
비지배지분	1,450	1,871	1,757	1,926	2,146
자본총계	161,164	180,292	203,261	229,196	256,229
순차입금	55,314	55,010	59,875	64,463	67,626
총차입금	76,717	77,828	83,428	84,028	84,628

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	42,432	38,558	7,822	7,169	8,428
당기순이익	16,601	26,576	30,104	32,794	33,840
감가상각비	30,686	32,475	33,367	33,767	33,967
외환손익	-11	13	138	138	138
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-30,576	-33,370	-33,370
자산부채의 증감	138	-2,615	-1,038	-1,474	-1,366
기타현금흐름	-4,982	-17,891	-24,173	-24,686	-24,781
투자활동 현금흐름	-24,622	-30,706	-29,801	-29,683	-29,657
투자자산	-637	-1,586	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24,905	-27,159	-31,000	-31,000	-31,000
유형자산 감소	225	294	0	0	0
기타현금흐름	694	-2,255	1,199	1,317	1,343
재무활동 현금흐름	-10,448	-8,266	-4,611	-9,474	-9,471
단기차입금	-2,574	1,274	-100	-100	-100
사채 및 장기차입금	223	2,179	5,700	700	700
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061
기타현금흐름	-1,037	-4,658	-3,150	-3,013	-3,010
연결범위변동 등 기타	2	-61	27,243	27,916	28,054
현금의 증감	7,363	-475	653	-4,071	-2,647
기초 현금	7,689	15,052	14,577	15,231	11,159
기말 현금	15,052	14,577	15,231	11,159	8,512
NOPLAT	15,357	15,366	12,820	13,315	14,647
FCF	18,081	14,701	11,218	11,576	12,913

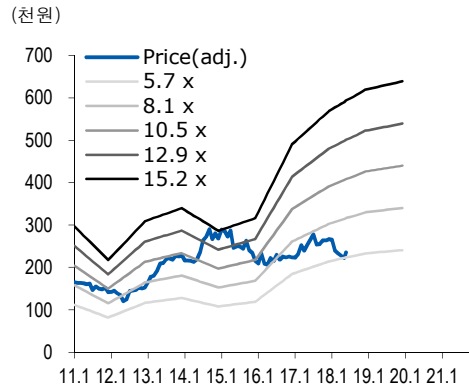
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

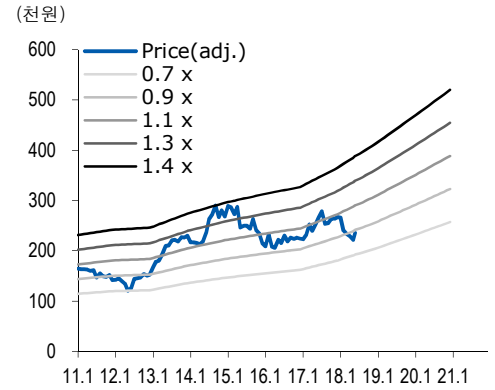
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	20,756	32,198	37,331	40,655	41,951
BPS	226,194	252,689	285,379	321,870	359,844
EBITDAPS	57,022	59,250	57,200	58,309	60,206
SPS	211,675	216,978	209,592	211,850	215,777
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	10.5	7.8	6.3	5.8	5.6
PBR	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.0	5.4	5.5	5.4	5.3
PSR	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-0.3	2.5	-3.4	1.1	1.9
영업이익 증가율 (%)	-10.1	0.1	-16.6	3.9	10.0
지배순이익 증가율 (%)	10.4	55.1	15.9	8.9	3.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.0	8.8	7.6	7.8	8.4
지배순이익률 (%)	9.8	14.8	17.8	19.2	19.4
EBITDA 마진 (%)	26.9	27.3	27.3	27.5	27.9
ROIC	8.5	8.2	6.9	7.3	8.2
ROA	5.6	8.0	8.6	8.7	8.4
ROE	10.7	15.4	15.9	15.3	14.1
부채비율 (%)	94.2	85.4	78.6	70.3	63.4
순차입금/자기자본 (%)	34.6	30.8	29.7	28.4	26.6
영업이익/금융비용 (배)	5.3	5.1	4.2	4.4	5.0

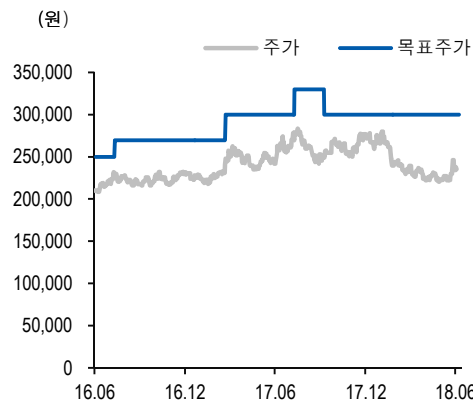
P/E band chart



P/B band chart



SK 텔레콤 (017670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-06-20	BUY	300,000	1년		
2017-09-25	BUY	300,000	1년		
2017-07-27	BUY	330,000	1년	-21.11	-14.09
2017-03-09	BUY	300,000	1년	-15.94	-7.17
2016-07-28	BUY	270,000	1년	-16.83	-10.74
2016-02-15	BUY	250,000	1년	-14.23	-6.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.6
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-06-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.