



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(7/2): 230,500원

시가총액: 186,119억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/2)		2,271.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	283,500원	220,500원
등락률	-18.69%	4.54%
수익률	절대	상대
1W	3.8%	11.5%
6M	-13.2%	-5.2%
1Y	-13.3%	-8.8%

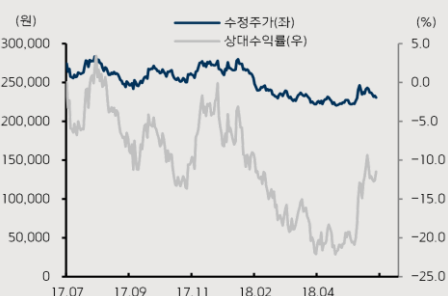
Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	41.43%
배당수익률(18E)	3.75%
BPS(18E)	240,640원
주요 주주	SK(株) 25.22%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	170,918	175,200	172,811	175,963
보고영업이익(억원)	15,357	15,366	14,005	15,187
핵심영업이익(억원)	15,357	15,366	14,005	15,187
EBITDA(억원)	46,043	47,841	38,605	41,874
세전이익(억원)	20,961	34,032	39,924	33,782
순이익(억원)	16,601	26,576	30,074	25,337
지배주주순이익(억원)	16,760	25,998	26,858	22,627
EPS(원)	20,756	32,198	33,262	28,022
증감율(%YoY)	10.4	55.1	3.3	-15.8
PER(배)	10.8	8.3	6.9	8.2
PBR(배)	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.1	5.8	6.5	5.8
보고영업이익률(%)	9.0	8.8	8.1	8.6
핵심영업이익률(%)	9.0	8.8	8.1	8.6
ROE(%)	10.5	15.6	15.8	12.2
순부채비율(%)	34.3	30.5	21.8	15.0

Price Trend



SK텔레콤 (017670)

기업가치 대비 주가는 여전히 저평가 구간



2분기 선택약정요율 상향에 따른 무선 ARPU하락은 지속될 가능성이 높다. 마케팅비용은 신규단말기 판매 저조에 따른 비용감소효과로 소폭 감소할 것으로 예상된다. 유선사업의 고가 요금제 가입자 유입은 지속되고 있는 것으로 판단한다. 기업가치 대비 여전히 저평가 구간으로 판단하고, 비중확대를 제시한다.

>>> 2분기 마케팅 비용 소폭 감소 예상

2분기 영업수익 4조 2,667억원(QoQ 2%, YoY -2%), 영업이익 3,715억원(QoQ 14%, YoY -12%)을 예상한다. 2분기 무선가입자 30,585천명(QoQ 1.3%, YoY 2.0%)으로 가입자 순증이 예상되나, 선택약정요율 상향에 따른 무선 ARPU하락은 지속될 가능성이 높아, 1분기와 비슷한 수준의 실적을 기록할 것으로 예상된다. 마케팅비용은 7,250억원(QoQ -2%, YoY -6%)로 신규단말기 판매 저조에 따른 계절적 비용감소효과로 전년동기 대비 감소할 것으로 예상하고, 이에 따른 수익성 변동은 제한적일 것이다. SK브로드밴드는 2분기에도 초고속 인터넷 고가 가입자 유입이 지속될 것으로 예상되고, IPTV에서 성장이 지속되면서 유선사업 수익성은 개선되고 있는 것으로 판단한다.

>>> 3분기 선택약정요율 상향 부담 완화 기대

3분기 영업수익 4조 3,420억원(QoQ 2%, YoY -2%), 영업이익 3,410억원(QoQ -8%, YoY -13%)로 예상한다. 무선 선택약정요율 상향 고객의 유입이 2분기부터 제한적인 성장을 이어가고 있다는 점은 3분기 ARPU하락 가능성을 낮추는 요인이라고 보고 있다. 이와 함께 IPTV가입자 성장이 산업 전체적으로 전년대비 7% 이상을 기록하고 있기 때문에 유선사업 성장도 지속될 것이다. SK플래닛의 경우 11번가가 적자 폭이 줄어들고 있다는 점에서 실적 개선에 대한 기대감이 존재한다.

>>> 기업가치 대비 여전히 저평가 구간

지금의 하반기 기업가치 측면을 주목해야 할 때이다. 무선 ADT캡스 인수 후 중, 소상공인을 대상으로 한 보안서비스 출시가 예상된다. 홈 보안서비스와 중소상공인의 보안서비스 시장은 아직 성장성이 크다고 판단한다. 유무선과의 결합을 통해 고객들에게 차별화된 서비스를 제공할 가능성이 있다. 5G 비즈니스 모델 관련해서는 주파수 경매 이후 하반기부터 서비스를 본격적으로 내놓을 가능성이 높다. 또한 하반기부터 기다리고 있는 통신비 규제가 많지 않다는 점은 하반기 실적 성장을 긍정적으로 판단할 수 있는 근거이다. 동사는 중장기적으로 자회사의 호실적에 따른 주주환원 정책 변화도 기대해볼 만 하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 310,000원을 유지한다.

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,267	4,342	4,491	17,520	17,281	17,596
QoQ	-3%	3%	2%	1%	-7%	2%	2%	3%			
YoY	0%	2%	5%	3%	-1%	-2%	-2%	0%	2.5%	-1.4%	1.8%
별도	3,088	3,110	3,157	3,114	2,989	3,032	3,102	3,140	12,468	12,263	12,229
QoQ	1%	1%	2%	-1%	-4%	1%	2%	1%			
YoY	0%	1%	2%	2%	-3%	-2%	-2%	1%	1.0%	-1.6%	-0.3%
이동전화수익	2,686	2,721	2,741	2,717	2,569	2,666	2,711	2,745	10,865	10,691	10,683
QoQ	-1%	1%	1%	-1%	-5%	4%	2%	1%			
YoY	-1%	1%	2%	0%	-4%	-2%	-1%	1%	0.5%	-1.6%	-0.1%
SKB	723	730	760	837	751	758	785	829	3,050	3,122	3,251
QoQ	-6%	1%	4%	10%	-10%	1%	3%	6%			
YoY	2%	2%	1%	9%	4%	4%	3%	-1%	3.6%	2.4%	4.1%
영업비용	3,824	3,922	4,050	4,187	3,856	3,895	4,001	4,129	15,983	15,881	16,078
QoQ	-6%	3%	3%	3%	-8%	1%	3%	3%			
YoY	0%	2%	6%	3%	1%	-1%	-1%	-1%	2.7%	-0.6%	1.2%
마케팅비용	760	768	798	794	738	725	763	807	3,119	3,033	2,849
QoQ	-5%	1%	4%	0%	-7%	-2%	5%	6%			
YoY	6%	6%	11%	0%	-3%	-6%	-4%	2%	5.6%	-2.8%	-6.1%
영업이익	411	423	392	310	325	372	341	362	1,537	1,400	1,519
QoQ	36%	3%	-7%	-21%	5%	14%	-8%	6%			
YoY	2%	4%	-8%	3%	-21%	-12%	-13%	17%	0.1%	-8.9%	8.4%
별도	439	462	421	375	369	417	414	417	1,698	1,618	1,905
QoQ	11%	5%	-9%	-11%	-2%	13%	-1%	1%			
YoY	2%	-3%	-12%	-5%	-16%	-10%	-2%	11%	-4.7%	-4.7%	17.8%
영업외수지	314	325	612	616	582	1,406	1,479	1,358	1,867	4,824	4,014
지분법손익	380	498	689	678	698	741	778	714	2,246	2,930	2,154
세전이익	724	748	1,004	927	907	1,037	1,042	1,006	3,403	3,992	3,378
당기순이익	583	621	793	661	693	778	782	755	2,658	3,007	2,534
영업이익률	10%	10%	9%	7%	8%	9%	8%	8%	9%	8%	9%
세전이익률	17%	17%	23%	21%	22%	24%	24%	22%	19%	23%	19%
순이익률	14%	14%	18%	15%	17%	18%	18%	17%	15%	17%	14%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	175,200	172,811	175,963
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	175,200	172,811	175,963
판매비및일반관리비	154,287	155,561	159,834	158,807	160,776
영업이익(보고)	17,080	15,357	15,366	14,005	15,187
영업이익(핵심)	17,080	15,357	15,366	14,005	15,187
영업외손익	3,274	5,604	18,666	25,919	18,595
이자수익	459	544	760	881	720
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
관계기업지분손익	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	27,942	20,979
법인세차감전이익	20,354	20,961	34,032	39,924	33,782
법인세비용	5,195	4,360	7,457	9,849	8,446
유효법인세율 (%)	25.5%	20.8%	21.9%	24.7%	25.0%
당기순이익	15,159	16,601	26,576	30,074	25,337
지배주주지분순이익(억원)	15,186	16,760	25,998	26,858	22,627
EBITDA	47,015	46,043	47,841	38,605	41,874
현금순이익(Cash Earnings)	45,094	47,287	59,051	54,675	52,023
수정당기순이익	15,308	13,170	25,261	30,074	25,337
증감율(% YoY)					
매출액	-0.2	-0.3	2.5	-1.4	1.8
영업이익(보고)	-6.4	-10.1	0.1	-8.9	8.4
영업이익(핵심)	-6.4	-10.1	0.1	-8.9	8.4
EBITDA	-0.3	-2.1	3.9	-19.3	8.5
지배주주지분 당기순이익	-15.7	10.4	55.1	3.3	-15.8
EPS	-15.7	10.4	55.1	3.3	-15.8
수정순이익	-15.6	-14.0	91.8	19.1	-15.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	37,781	42,432	38,558	50,311	51,322
당기순이익	15,159	16,601	26,576	30,074	25,337
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	-254	-547
기타	-572	-5,085	-18,228	-4,152	-154
투자활동현금흐름	-28,805	-24,622	-30,706	-32,235	-33,585
투자자산의 처분	-1,495	1,023	-3,610	-232	-380
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	11,020	10,712
기초현금및현금성자산	8,344	7,689	15,052	14,577	25,597
기말현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	25,597	36,309
Gross Cash Flow	44,639	42,294	41,173	50,565	51,869
Op Free Cash Flow	9,769	11,893	13,333	1,757	4,325

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	62,018	71,739	83,293
현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	25,597	36,309
유동금융자산	8,372	6,351	8,240	8,641	8,798
매출채권및유동채권	32,798	35,939	36,417	34,562	35,193
재고자산	2,736	2,598	2,724	2,880	2,933
기타유동비금융자산	7	25	60	59	60
비유동자산	234,211	253,010	272,269	279,534	286,552
장기매출채권및기타비유동채권	4,210	5,571	6,832	6,739	6,862
투자자산	83,581	85,443	107,767	107,722	108,100
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	351,274	369,845
유동부채	52,565	64,441	71,091	69,045	69,304
매입채무및기타유동채무	37,504	46,231	48,452	47,791	48,663
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	151,953	152,249
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	150,076	159,532	178,359	198,230	213,973
기타자본	-31,156	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	152,511	159,714	178,421	194,306	210,050
비지배주주지분자본총계	1,230	1,450	1,871	5,014	7,546
자본총계	153,741	161,164	180,292	199,320	217,596
순차입금	60,378	55,311	54,900	43,479	32,610
총차입금	76,440	76,715	77,717	77,717	77,717

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	18,807	20,756	32,198	33,262	28,022
BPS	188,878	197,799	220,967	240,640	260,138
주당EBITDA	58,226	57,022	59,250	47,811	51,859
CFPS	55,847	58,562	73,132	67,712	64,429
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	11.5	10.8	8.3	6.9	8.2
PBR	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.0	5.1	5.8	6.5	5.8
PCFR	3.9	3.8	3.7	3.4	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.0	9.0	8.8	8.1	8.6
영업이익률(핵심)	10.0	9.0	8.8	8.1	8.6
EBITDA margin	27.4	26.9	27.3	22.3	23.8
순이익률	8.8	9.7	15.2	17.4	14.4
자기자본이익률(ROE)	9.9	10.5	15.6	15.8	12.2
투자자본이익률(ROIC)	10.6	10.3	10.2	8.6	8.7
안정성(%)					
부채비율	85.9	94.2	85.4	76.2	70.0
순차입금비율	39.3	34.3	30.5	21.8	15.0
이자보상배율(배)	5.7	5.3	5.1	4.6	4.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.0	4.8	4.9	5.0
재고자산회전율	63.3	64.1	65.8	61.7	60.5
매입채무회전율	4.4	4.1	3.7	3.6	3.6

Compliance Notice

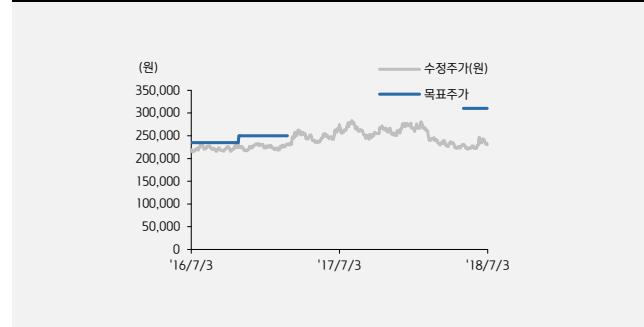
- 당사는 7월 2일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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(Maintain))	310,000	6개월	-28.79	-28.71
	2018-05-16	BUY(Maintain))	310,000	6개월	-28.41	-28.06
	2018-05-21	BUY(Maintain))	310,000	6개월	-26.55	-20.48
	2018-06-19	BUY(Maintain))	310,000	6개월	-25.73	-20.48
	2018-07-02	BUY(Maintain))	310,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%