



BUY(Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(7/27): 242,000원

시가총액: 195,405억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/27)		2,294.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	283,500 원	220,500 원
등락률	-14.64%	9.75%
수익률	절대	상대
1W	3.0%	5.1%
6M	-9.5%	1.5%
1Y	-13.3%	-7.7%

Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	172천주
외국인 지분율	41.66%
배당수익률(18E)	3.75%
BPS(18E)	247,437원
주요 주주	SK(株) 25.22%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	170,918	175,200	170,688	174,264
보고영업이익(억원)	15,357	15,366	13,964	16,791
핵심영업이익(억원)	15,357	15,366	13,964	16,791
EBITDA(억원)	46,043	47,841	38,565	41,513
세전이익(억원)	20,961	34,032	42,295	44,388
순이익(억원)	16,601	26,576	32,273	33,291
지배주주순이익(억원)	16,760	25,998	32,346	33,367
EPS(원)	20,756	32,198	40,060	41,323
증감율(%)YoY	10.4	55.1	24.4	3.2
PER(배)	10.8	8.3	6.0	5.8
PBR(배)	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.1	5.8	6.1	5.1
보고영업이익률(%)	9.0	8.8	8.2	9.6
핵심영업이익률(%)	9.0	8.8	8.2	9.6
ROE(%)	10.5	15.6	16.9	15.5
순부채비율(%)	34.3	30.5	22.1	8.6

Price Trend



실적 Review

SK텔레콤 (017670)

3분기도 자회사 실적 개선 지속될 것



2분기 무선ARPU하락에도 전분기대비 수익성 개선이 이루어졌다. 경쟁강도 약화에 따른 해지율 1.2%로 역대 최저수준으로 하락하였고, 마케팅 비용도 QoQ -5%를 기록하면서 수익성 개선에 기여하였다. SK브로드밴드와 SK플래닛 실적 개선도 연결실적에 긍정적 영향을 미쳤다. 3분기 이후 자회사 실적 개선효과는 지속될 것으로 판단하고, 투자의견과 목표주가를 유지한다.

>>> 2분기 마케팅 비용 감소에 따른 수익성 개선

2분기 IFRS15기준 영업수익 4조 1,540억원(QoQ -1%, YoY -4%), 영업이익 3,470억원(QoQ 7%, YoY -18%)을 기록하였다. 이동전화수익은 2조 4,980억원(QoQ -3%, YoY -8%)로 선택약정요율 상향에 따른 부담이 반영된 것으로 파악된다. 무선ARPU는 32,289원(QoQ -3%, YoY -8%)로 선택약정요율 상향 및 취약, 노인계층 통신비 감면 효과와 IoT가입자 증가 영향을 받았다. LTE가입자는 23,993천명(QoQ 1.2%, YoY 2.4%)로 가입자 증가세가 유지된 것은 긍정적이다. 경쟁강도 약화에 따른 해지율 1.2%로 역대 최저수준으로 하락하였고, 마케팅 비용도 QoQ -5%를 기록하면서 수익성 개선을 기여하였다.

SK브로드밴드는 영업수익 7,820억원(QoQ 2%, YoY 4%)를 기록하였다. IPTV매출이 YoY 25%한 부분이 영향을 미쳤다. UHD 가입자 비중이 47.4%로 상승하면서 수익성 개선에 긍정적인 역할을 한 것으로 추정한다.

SK플래닛 매출은 11번가의 데이터 기반 마케팅 고도화를 통해 수익성이 개선되면서, 영업손실 폭을 줄인 것으로 파악된다.

>>> 하반기도 자회사 실적 개선효과는 지속

3분기 영업수익 4조 2,950억원(QoQ 3%, YoY -3%), 영업이익 3,490억원(QoQ 1%, YoY -11%)로 예상한다. 3분기에도 무선사업과 자회사 실적개선이 지속될 것으로 판단한다. 선택약정요율 상향 효과로 인한 무선 ARPU하락은 제한적일 것으로 예상한다. SK브로드밴드는 IPTV가입자 증가와 함께 견조한 성장을 기록할 것으로 기대한다. 11번가가 적자 폭이 손익분기점에 근접해있다는 점에서 실적 개선에 대한 기대감이 존재한다.

3분기 이후 연결기준 ADT캡스 실적이 반영된다는 점 또한 긍정적이다. 우선 1)ADT캡스 인수 후 연결실적 개선효과, 2) 보안서비스 출시로 유무선 가입자 증가라는 시너지 효과를 기대해볼 수 있다. ADT캡스는 FY17기준 7,217억원, 영업이익 1,435억원을 기록하였고, MNO사업보다 높은 마진을 기록한 점은 동사 연결실적에 기여할 부분이 크다고 판단한다. 또한 유무선과의 결합을 통해 고객들에게 차별화된 서비스를 제공할 가능성이 있다.

하반기부터 기다리고 있는 통신비 규제가 많지 않다는 점은 하반기 실적 성장을 긍정적으로 판단할 수 있는 근거이다. 동사는 중장기적으로 자회사의 호실적과 지분법 기업의 실적호조에 따른 주주환원 정책 변화도 기대해볼 만 하다.

투자의견 BUY, 목표주가 310,000원을 유지한다.

SK텔레콤 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출수익	4,346	4,443	4,497	4,182	4,154	-1%	-4%	4,267	-3%
영업이익	423	392	310	325	347	7%	-18%	372	-7%
영업이익률	9.74%	8.83%	6.90%	7.78%	8.35%	7%	-14%	8.71%	-4%
세전이익	748	1,004	927	907	1,163	28%	55%	1,037	12%
순이익	621	793	661	693	914	32%	47%	778	18%

자료: SK텔레콤, 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,154	4,295	4,438	17,520	17,069	17,426
QoQ	-3%	3%	2%	1%	-7%	-1%	3%	3%			
YoY	0%	2%	5%	3%	-1%	-4%	-3%	-1%	2.5%	-2.6%	2.1%
별도	3,088	3,110	3,157	3,114	2,989	2,942	3,054	3,080	12,468	12,064	11,938
QoQ	1%	1%	2%	-1%	-4%	-2%	4%	1%			
YoY	0%	1%	2%	2%	-3%	-5%	-3%	-1%	1.0%	-3.2%	-1.0%
이동전화수익	2,686	2,721	2,741	2,717	2,569	2,498	2,663	2,685	10,865	10,415	10,393
QoQ	-1%	1%	1%	-1%	-5%	-3%	7%	1%			
YoY	-1%	1%	2%	0%	-4%	-8%	-3%	-1%	0.5%	-4.1%	-0.2%
영업비용	3,824	3,922	4,050	4,187	3,856	3,807	3,946	4,063	15,983	15,672	15,747
QoQ	-6%	3%	3%	3%	-8%	-1%	4%	3%			
YoY	0%	2%	6%	3%	1%	-3%	-3%	-3%	2.7%	-1.9%	0.5%
마케팅비용	760	768	798	794	738	702	731	807	3,119	2,979	2,782
QoQ	-5%	1%	4%	0%	-7%	-5%	4%	10%			
YoY	6%	6%	11%	0%	-3%	-8%	-8%	2%	5.6%	-4.5%	-6.6%
영업이익	411	423	392	310	325	347	349	375	1,537	1,396	1,679
QoQ	36%	3%	-7%	-21%	5%	7%	1%	7%			
YoY	2%	4%	-8%	3%	-21%	-18%	-11%	21%	0.1%	-9.1%	20.2%
영업외수지	314	325	612	616	582	816	743	693	1,867	2,833	2,760
지분법손익	380	498	689	678	627	741	794	739	2,246	2,900	2,957
세전이익	724	748	1,004	927	907	1,163	1,092	1,068	3,403	4,230	4,439
당기순이익	583	621	793	661	693	914	819	801	2,658	3,227	3,329
영업이익률	10%	10%	9%	7%	8%	8%	8%	8%	9%	8%	10%
세전이익률	17%	17%	23%	21%	22%	28%	25%	24%	19%	25%	25%
순이익률	14%	14%	18%	15%	17%	22%	19%	18%	15%	19%	19%

자료: 키움증권 (18년 이후 실적 IFRS 15 기준)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	175,200	170,688	174,264
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	175,200	170,688	174,264
판매비및일반관리비	154,287	155,561	159,834	156,724	157,473
영업이익(보고)	17,080	15,357	15,366	13,964	16,791
영업이익(핵심)	17,080	15,357	15,366	13,964	16,791
영업외손익	3,274	5,604	18,666	28,331	27,597
이자수익	459	544	760	619	535
배당금수익	161	192	124	173	0
외환이익	240	193	208	181	0
이자비용	2,977	2,905	2,991	3,036	3,104
외환손실	227	208	277	244	0
관계기업지분손익	7,861	5,445	22,457	6,266	0
투자및기타자산처분손익	153	4,820	14	59	0
금융상품평가및기타금융이익	-354	-487	1,670	30	0
기타	-2,044	-1,989	-3,299	24,282	30,165
법인세차감전이익	20,354	20,961	34,032	42,295	44,388
법인세비용	5,195	4,360	7,457	10,023	11,097
유효법인세율 (%)	25.5%	20.8%	21.9%	23.7%	25.0%
당기순이익	15,159	16,601	26,576	32,273	33,291
지배주주지분순이익(억원)	15,186	16,760	25,998	32,346	33,367
EBITDA	47,015	46,043	47,841	38,565	41,513
현금순이익(Cash Earnings)	45,094	47,287	59,051	56,873	58,012
수정당기순이익	15,308	13,170	25,261	32,205	33,291
증감율(% YoY)					
매출액	-0.2	-0.3	2.5	-2.6	2.1
영업이익(보고)	-6.4	-10.1	0.1	-9.1	20.2
영업이익(핵심)	-6.4	-10.1	0.1	-9.1	20.2
EBITDA	-0.3	-2.1	3.9	-19.4	7.6
지배주주지분 당기순이익	-15.7	10.4	55.1	24.4	3.2
EPS	-15.7	10.4	55.1	24.4	3.2
수정순이익	-15.6	-14.0	91.8	27.5	3.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	37,781	42,432	38,558	46,461	73,996
당기순이익	15,159	16,601	26,576	32,273	33,291
감가상각비	29,935	30,686	32,475	24,600	24,722
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	-11	13	63	0
자산처분손익	120	103	337	-59	0
지분법손익	0	0	0	-6,266	0
영업활동자산부채 증감	-6,857	138	-2,615	109	16,481
기타	-572	-5,085	-18,228	-4,257	-498
투자활동현금흐름	-28,805	-24,622	-30,706	-18,696	-25,425
투자자산의 처분	-1,495	1,023	-3,610	5,183	-324
유형자산의 처분	366	225	294	0	0
유형자산의 취득	-24,788	-24,905	-27,159	-25,101	-25,101
무형자산의 처분	-1,242	-6,189	-1,369	0	0
기타	-1,646	5,223	1,138	1,222	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	20,709	41,547
기초현금및현금성자산	8,344	7,689	15,052	14,577	35,287
기말현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	35,287	76,833
Gross Cash Flow	44,639	42,294	41,173	46,353	57,515
Op Free Cash Flow	9,769	11,893	13,333	10,193	28,696

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	62,018	69,893	78,461
현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	29,845	54,585
유동금융자산	8,372	6,351	8,240	3,414	3,485
매출채권및유동채권	32,798	35,939	36,417	34,138	17,426
재고자산	2,736	2,598	2,724	2,438	2,904
기타유동비금융자산	7	25	60	59	60
비유동자산	234,211	253,010	272,269	277,464	278,408
장기매출채권및기타비유동채권	4,210	5,571	6,832	6,656	6,796
투자자산	83,581	85,443	107,767	113,839	114,264
유형자산	103,713	103,742	101,449	101,949	102,328
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	347,358	356,869
유동부채	52,565	64,441	71,091	68,458	68,835
매입채무및기타유동채무	37,504	46,231	48,452	47,204	48,193
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	151,366	151,779
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	150,076	159,532	178,359	203,718	230,085
기타자본	-31,156	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	152,511	159,714	178,421	199,795	226,161
비지배주주지분자본총계	1,230	1,450	1,871	1,723	1,587
자본총계	153,741	161,164	180,292	201,518	227,748
순차입금	60,378	55,311	54,900	44,458	19,647
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	40,060	41,323
BPS	188,878	197,799	220,967	247,437	280,091
주당EBITDA	58,226	57,022	59,250	47,761	51,412
CFPS	55,847	58,562	73,132	70,434	71,846
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	11.5	10.8	8.3	6.0	5.8
PBR	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.0	5.1	5.8	6.1	5.1
PCFR	3.9	3.8	3.7	3.4	3.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.0	9.0	8.8	8.2	9.6
영업이익률(핵심)	10.0	9.0	8.8	8.2	9.6
EBITDA margin	27.4	26.9	27.3	22.6	23.8
순이익률	8.8	9.7	15.2	18.9	19.1
자기자본이익률(ROE)	9.9	10.5	15.6	16.9	15.5
투자자본이익률(ROIC)	10.6	10.3	10.2	8.9	11.4
안정성(%)					
부채비율	85.9	94.2	85.4	75.1	66.6
순차입금비율	39.3	34.3	30.5	22.1	8.6
이자보상배율(배)	5.7	5.3	5.1	4.6	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	5.0	4.8	4.8	6.8
재고자산회전율	63.3	64.1	65.8	66.1	65.2
매입채무회전율	4.4	4.1	3.7	3.6	3.7

Compliance Notice

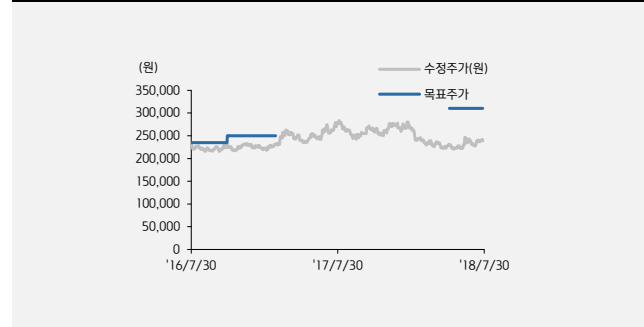
- 당사는 7월 27일 현재 'SK텔레콤' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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(Reinitiate))	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
	2018-07-03	BUY(Maintain))	310,000	6개월	-25.53	-20.48
	2018-07-17	BUY(Maintain))	310,000	6개월	-25.16	-20.48
	2018-07-30	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%