

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	195,405 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	11.00%
외국인지분율	41.70%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(18/07/27)	242,000 원
KOSPI	2294.99 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	283,500 원
52주 최저가	220,500 원
60일 평균 거래대금	400 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	5.1%
6개월	-9.5%	1.5%
12개월	-13.3%	-7.7%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 310,000 원(상향))

성장에 대한 기대감이 주가에 반영될 시기

- SK 텔레콤 2Q18 실적은 무선부문 부진에도 주요 자회사 실적 개선으로 비교적 선방
- 특히 SK 하이닉스 지분법 이익 39.0% 증가. 3 분기에도 SK 하이닉스 실적 개선 전망
- 하반기 ADT 캡스, 11 번가 투자유치로 종합 ICT 업체로 발돋움할 전망
- 규제에 대한 우려보다는 성장에 대한 기대감이 주가에 반영될 시기

2Q18: 점진적 개선

SK 텔레콤 2Q18 실적(IFRS 15 기준)은 영업수익 4조 1,543 억원(-0.7% qoq), 영업이익 3,469 억원(6.6% qoq, OPM: 8.4%), 당기순이익 9,143 억원(31.9% qoq)이다. SK 브로드밴드 등 주요 자회사의 성장으로 약정할인 가입자 증가에도 전기 대비 매출 감소폭은 제한적이었다. 영업이익은 마케팅 비용 및 감가상각비 감소 효과로 전기 대비 소폭 증가하였다. SK 하이닉스 지분법 이익은 분기 사상 최대치인 8,927 억원이 반영되면서 당기순이익은 시장 기대치를 상회하였다.

통신사업에서 종합 ICT 사업으로

최근 부진했던 이동통신 사업은 5G 상용화를 계기로 ARPU 반등과 적용 디바이스 확대가 예상된다. IPTV 와 초고속인터넷의 유선사업도 지속적인 가입자 증가로 실적 개선이 진행되고 있다. 이와 함께 ADT 캡스 인수, 11 번가 투자 유치로 ICT 사업자로의 역량이 강화되고 있다. 이들 주요 ICT 자회사들은 기존 통신사업과 충분한 시너지를 발생시키며 장기 성장을 위한 동력원으로 성장할 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 31 만원(상향)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 하이닉스 실적 개선에 따라 2018년 기준 PER은 6.3 배로 역사적 최하단 수준이며, ADT 캡스 인수, 11 번가 투자 유치 등 전통적인 통신사업자에서 종합 ICT 사업자로의 변신이 긍정적이라 판단하기 때문이다. EPS 개선에 따라 목표주가는 2018년 EPS에 Target PER 8.0 배를 적용하여 산정한 31 만원으로 상향 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	171,367	170,918	175,200	168,923	173,099	180,970
yoY	%	-0.2	-0.3	2.5	-3.6	2.5	4.6
영업이익	억원	17,080	15,357	15,366	12,798	13,266	15,185
yoY	%	-6.4	-10.1	0.1	-16.7	3.7	14.5
EBITDA	억원	47,015	46,043	47,841	48,377	47,376	50,692
세전이익	억원	20,354	20,961	34,032	40,565	39,522	41,992
순이익(자배주주)	억원	15,186	16,760	25,998	31,054	30,239	32,169
영업이익률%	%	10.0	9.0	8.8	7.6	7.7	8.4
EBITDA%	%	27.4	26.9	27.3	28.6	27.4	28.0
순이익률	%	8.9	9.7	15.2	18.8	17.8	18.1
EPS	원	18,807	20,756	32,198	38,459	37,449	39,840
PER	배	11.5	10.8	8.3	6.3	6.5	6.1
PBR	배	1.1	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	5.2	5.6	6.0	5.2	5.4	5.1
ROE	%	10.2	10.7	154	15.5	12.9	12.4
순차입금	억원	61,271	56,183	55,294	51,471	50,395	50,303
부채비율	%	85.9	94.2	85.4	64.5	68.7	65.5

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
영업수익	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,154	4,197	4,360	17,520	16,892	17,310
이동전화수익	2,662	2,698	2,717	2,692	2,569	2,498	2,494	2,498	10,769	10,058	10,141
망접속정산수익	173	145	150	157	151	156	152	158	624	617	611
신규사업 및 자회사	1,399	1,503	1,575	1,649	1,462	1,501	1,551	1,704	6,127	6,217	6,558
영업비용	3,824	3,922	4,050	4,187	3,856	3,807	3,845	4,104	15,983	15,612	15,983
영업이익	411	423	392	310	325	347	352	256	1,537	1,280	1,327
영업이익률	9.7%	9.7%	8.8%	6.9%	7.8%	8.4%	8.4%	5.9%	8.8%	7.6%	7.7%

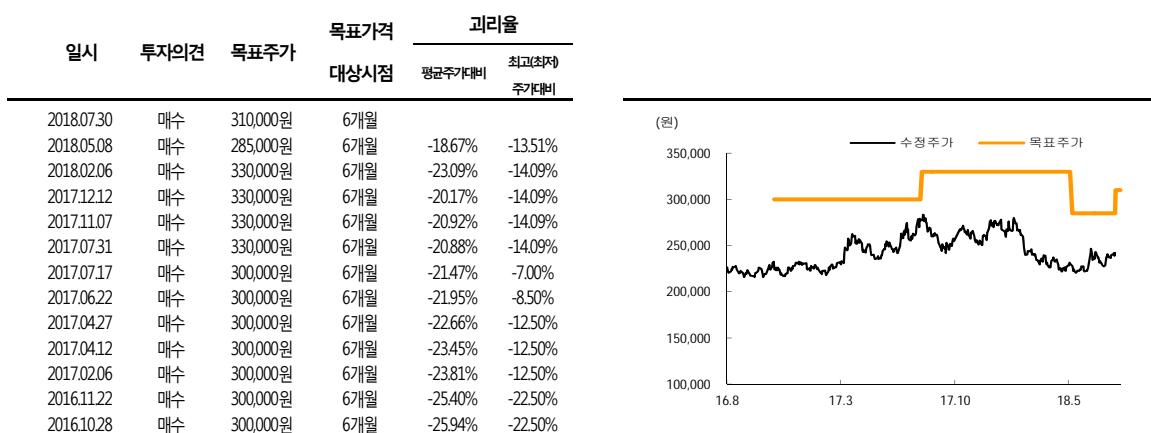
자료 SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

구분	2018년	2019년
EPS	38,459	37,384
16년 이후 평균 PER	10.0	10.0
할인율	20.0%	20.0%
적용 PER	8.0	8.0
목표주가	307,239	298,649
목표주가	310,500	

자료: SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7 월 30 현재 SK 텔레콤과(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 30일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	82,760	89,228	107,024
현금및현금성자산	15,052	14,577	22,256	24,213	24,305
매출채권및기타채권	33,624	33,868	48,829	53,260	70,744
재고자산	2,598	2,724	1,918	1,953	2,048
비유동자산	253,010	272,269	287,406	331,284	348,644
장기금융자산	11,400	12,383	11,832	11,832	11,832
유형자산	103,742	101,449	87,972	53,862	18,355
무형자산	57,088	55,020	54,894	56,357	57,819
자산총계	312,977	334,287	370,166	420,512	455,669
유동부채	64,441	71,091	58,090	67,796	60,938
단기금융부채	12,798	19,921	17,515	17,515	17,515
매입채무 및 기타채무	21,702	22,188	26,080	31,956	33,510
단기증당부채	662	521	544	572	604
비유동부채	87,371	82,904	87,054	103,514	119,419
장기금융부채	64,788	58,191	63,439	64,321	64,321
장기매입채무 및 기타채무	16,246	13,468	541	3,541	6,541
장기증당부채	317	327	383	439	495
부채총계	151,812	153,995	145,144	171,310	180,357
지배주주지분	159,714	178,421	222,377	245,893	271,339
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,146	-31,181	-31,176	-31,176	-31,176
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	159,532	178,359	221,822	244,294	268,696
비지배주주지분	1,450	1,871	2,645	3,309	3,973
자본총계	161,164	180,292	225,022	249,202	275,312
부채와자본총계	312,977	334,287	370,166	420,512	455,669

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	43,455	39,166	45,692	9,500	7,652
당기순이익(순실)	16,601	26,576	31,693	30,877	32,807
비현금성활동등	30,396	20,968	17,080	16,498	17,885
유형자산감가상각비	30,686	32,475	35,578	34,109	35,507
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-1,364	1,374	1,165	2,030	2,030
운전자본감소(증가)	138	-2,615	-318	-40,505	-45,129
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5,049	-2,518	-11,868	-4,430	-17,484
재고자산감소(증가)	8	-180	808	-35	-95
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,920	1,084	2,045	5,875	1,555
기타	1,258	-1,001	8,697	-41,915	-29,104
법인세납부	-3,679	-5,763	-2,763	2,629	2,089
투자활동현금흐름	-23,193	-28,972	-24,144	-547	343
금융자산감소(증가)	1,850	-1,758	1,041	0	0
유형자산감소(증가)	-24,679	-26,865	-25,078	0	0
무형자산감소(증가)	-6,189	-1,369	-1,463	-1,463	-1,463
기타	5,824	1,020	1,356	916	1,805
재무활동현금흐름	-12,901	-10,607	-13,874	-6,996	-7,903
단기금융부채증가(감소)	-2,574	1,274	-1,000	0	0
장기금융부채증가(감소)	223	2,179	3,894	882	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,061	-7,767	-7,767	-7,767
기타	-3,489	-6,999	-16,062	-111	-136
현금의 증가(감소)	7,363	-475	7,679	1,957	92
기초현금	7,689	15,052	14,577	22,256	24,213
기말현금	15,052	14,577	22,256	24,213	24,305
FCF	17,459	13,886	-5,466	1,863	135

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	168,923	173,099	180,970
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	168,923	173,099	180,970
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	155,561	159,834	156,124	159,832	165,785
영업이익	15,357	15,366	12,798	13,266	15,185
영업이익률 (%)	9.0	8.8	7.6	7.7	8.4
비영업수익	5,604	18,666	27,767	26,255	26,807
순금융비용	2,361	2,231	1,820	2,195	1,330
외환관련손익	-15	-69	-56	-56	-56
관계기업투자등 관련손익	5,445	22,457	30,235	30,536	30,224
세전계속사업이익	20,961	34,032	40,565	39,522	41,992
세전계속사업이익률 (%)	12.3	19.4	24.0	22.8	23.2
계속사업법인세	4,360	7,457	8,873	8,645	9,185
계속사업이익	16,601	26,576	31,693	30,877	32,807
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16,601	26,576	31,693	30,877	32,807
순이익률 (%)	9.7	15.2	18.8	17.8	18.1
지배주주	16,760	25,998	31,054	30,239	32,169
지배주주기여 순이익률(%)	981	14,84	18,38	17,47	17.78
비지배주주	-159	578	639	639	639
총포괄이익	14,128	26,566	32,762	31,947	33,877
지배주주	14,330	25,972	32,098	31,283	33,213
비지배주주	-202	594	664	664	664
EBITDA	46,043	47,841	48,377	47,376	50,692

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-0.3	2.5	-3.6	2.5	4.6
영업이익	-10.1	0.1	-16.7	3.7	14.5
세전계속사업이익	3.0	62.4	19.2	-2.6	6.3
EBITDA	-2.1	3.9	1.1	-2.1	7.0
EPS(계속사업)	10.4	55.1	19.5	-2.6	6.4
수익성 (%)					
ROE	10.7	15.4	15.5	12.9	12.4
ROA	5.5	8.2	9.0	7.8	7.5
EBITDA마진	26.9	27.3	28.6	27.4	28.0
안정성 (%)					
유동비율	93.1	87.2	142.5	131.6	175.6
부채비율	94.2	85.4	64.5	68.7	65.5
순차입금/자기자본	34.9	30.7	22.9	20.2	18.3
EBITDA/이자비용(배)	15.9	16.0	15.7	15.2	16.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,756	32,198	38,459	37,449	39,840
BPS	197,799	220,967	275,404	304,527	336,041
CFPS	58,759	72,417	82,521	79,692	83,813
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.3	8.8	7.3	7.5	7.0
PER(최저)	9.3	6.8	5.7	5.9	5.5
PBR(최고)	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
PCR	3.8	3.7	2.9	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	5.7	6.3	5.8	6.0	5.7
EV/EBITDA(최저)	5.0	5.2	4.9	5.0	4.8