

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

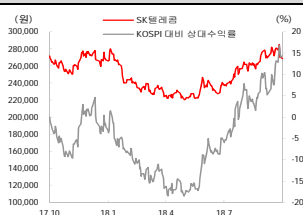
Company Data

| | |
|--------------|------------|
| 자본금 | 446 억원 |
| 발행주식수 | 8,075 만주 |
| 자사주 | 1,014 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 216,802 억원 |
| 주요주주 | |
| SK(주)(외4) | 25.22% |
| Citibank(DR) | 10.75% |
| 외국인지분률 | 42.80% |
| 배당수익률 | 3.40% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(18/10/15) | 268,500 원 |
| KOSPI | 2145.12 pt |
| 52주 Beta | 0.41 |
| 52주 최고가 | 285,000 원 |
| 52주 최저가 | 220,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 401 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|------|
| 1개월 | -3.1% | % |
| 6개월 | 19.9% | % |
| 12개월 | 0.4% | % |

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(상향))

5G 이후 가입자 승수효과와 비통신부문의 긍정적 변화 기대

1) 5G 상용화 이후 가입자 승수효과 기대

2) 옥수수의 콘텐츠 경쟁력 강화 전망

3) ADT 캡스와 NSOK 간의 시너지 발생

4) 11 번가 분사 및 유상증자 이후 경쟁력 강화 및 수익성 개선 기대

5G 상용화 이후 가입자 승수효과 기대

5G가 상용화된 이후 서비스가 안정되면 자율주행차를 비롯하여 IoT 기기, VR 기기, 스마트팩토리, 스마트시티 등 네트워크를 사용하는 기기 수가 증가할 것으로 예상된다. 이 과정에서 기존 이동통신과 네트워크 기기를 결합하는 번들상품이 활성화 될 것이다. SK 텔레콤은 가장 많은 이동통신 가입자를 보유하고 있어 가입자 승수효과가 기대된다. 핸드폰에만 국한되어 있던 매출처가 5G로 인해 다변화되면서, 번호이동으로 인해 가입자가 지속적으로 감소하고 있는 SK 텔레콤은 가입자 반등의 계기를 맞을 것이다.

비통신부문의 긍정적 변화들

SK 텔레콤은 옥수수의 분사를 통해 콘텐츠 경쟁력을 강화하는 방안을 검토 중이다. 5G 초기 핵심 비즈니스 모델은 미디어가 유력한 가운데 콘텐츠 경쟁력 강화는 통신사업자에겐 필수요소이다. ADT 캡스의 물리보안 시장은 안정적인 성장이 가능한 비즈니스로 기존 NSOK와의 시너지가 기대된다. 11 번가의 분사와 유상증자도 경쟁력 강화와 수익성 개선의 계기가 될 것이다. 이 같은 비통신부문의 긍정적 변화는 SK 텔레콤 기업가치 상승을 견인할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(상향)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 그 이유는 1)5G 상용화 이후 연결기기 수 확대에 의해 가입자 승수효과가 예상되고, 2)옥수수의 콘텐츠 경쟁력 강화가 기대되며, 3)ADT 캡스 인수로 NSOK와의 시너지 발생 가능성이 높기 때문이다. 또한 4)11 번가 분사와 유상증자 이후 경쟁력 강화와 수익성 개선이 유력하기 때문이다. 목표주가는 18년 EPS에 Target PER 8.6 배를 적용하여 산정한 33 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 171,367 | 170,918 | 175,200 | 169,600 | 173,599 | 181,597 |
| yoy | % | -0.2 | -0.3 | 2.5 | -3.2 | 2.4 | 4.6 |
| 영업이익 | 억원 | 17,080 | 15,357 | 15,366 | 13,071 | 13,369 | 15,271 |
| yoy | % | -6.4 | -10.1 | 0.1 | -14.9 | 2.3 | 14.2 |
| EBITDA | 억원 | 47,015 | 46,043 | 47,841 | 47,088 | 47,040 | 50,322 |
| 세전이익 | 억원 | 20,354 | 20,961 | 34,032 | 40,517 | 39,725 | 42,209 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 15,186 | 16,760 | 25,998 | 31,016 | 30,398 | 32,338 |
| 영업이익률% | % | 10.0 | 9.0 | 8.8 | 7.7 | 7.7 | 8.4 |
| EBITDA% | % | 27.4 | 26.9 | 27.3 | 27.8 | 27.1 | 27.7 |
| 순이익률 | % | 8.9 | 9.7 | 15.2 | 18.7 | 17.9 | 18.2 |
| EPS | 원 | 18,807 | 20,756 | 32,198 | 38,412 | 37,646 | 40,050 |
| PER | 배 | 11.5 | 10.8 | 8.3 | 7.0 | 7.2 | 6.7 |
| PBR | 배 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.2 | 5.6 | 6.0 | 5.8 | 5.8 | 5.5 |
| ROE | % | 10.2 | 10.7 | 15.4 | 15.5 | 13.0 | 12.6 |
| 순차입금 | 억원 | 61,271 | 56,183 | 55,294 | 49,532 | 47,530 | 47,170 |
| 부채비율 | % | 85.9 | 94.2 | 85.4 | 65.1 | 70.4 | 68.0 |

실적 및 밸류에이션

SK 텔레콤의 3Q18 실적은 영업수익 4 조 4,246 억원(-4.4% yoy), 영업이익 3,299 억 원(-15.9% yoy, OPM: 7.8%)으로 예상된다. 선택약정 가입자 확대에 따라 이동전화수익이 전년 동기 대비 8.2% 하락할 것으로 예상돼 영업수익과 영업이익은 전년 동기 대비 감소할 것으로 예상된다. 하지만 이동전화수익은 전기 수준을 유지하면서 매출감소세가 진정될 것으로 예상하며 신규사업 및 자회사 매출이 견조하게 증가하면서 전기 대비 매출액은 증가할 것으로 예상된다. 영업이익은 3Q18 시장 기대치를 다소 하회하겠으나 2019년에는 5G 상용화 이후 이동전화수익 반등이 예상되어 영업이익 반등이 가능할 것으로 예상된다.

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q17A | 2Q17A | 3Q17A | 4Q17A | 1Q18A | 2Q18A | 3Q18F | 4Q18F | 2017A | 2018F | 2019F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 영업수익 | 4,234 | 4,346 | 4,443 | 4,497 | 4,182 | 4,154 | 4,247 | 4,378 | 17,520 | 16,960 | 17,360 |
| 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 | 1,601 | 1,721 | 6,127 | 6,285 | 6,608 |
| 영업비용 | 3,824 | 3,922 | 4,050 | 4,187 | 3,856 | 3,807 | 3,917 | 4,073 | 15,983 | 15,653 | 16,023 |
| 영업이익 | 411 | 423 | 392 | 310 | 325 | 347 | 330 | 305 | 1,537 | 1,307 | 1,337 |
| 영업이익률 | 9.7% | 9.7% | 8.8% | 6.9% | 7.8% | 8.4% | 7.8% | 7.0% | 8.8% | 7.7% | 7.7% |

자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤에 대한 목표주가를 330,000 원으로 상향한다. 2018 년 예상 EPS 38,412 원에 Target PER 8.6 배(16 년 이후 평균 12M Forward PER 대비 10% 할인)를 적용하여 산정하였다. SK 텔레콤 현 주가는 12M Forward 기준 7.1 배로 19 년 본격적인 영업환경 개선을 고려할 경우 현저한 저평가 상태라 판단한다.

SK 텔레콤 목표주가 산정

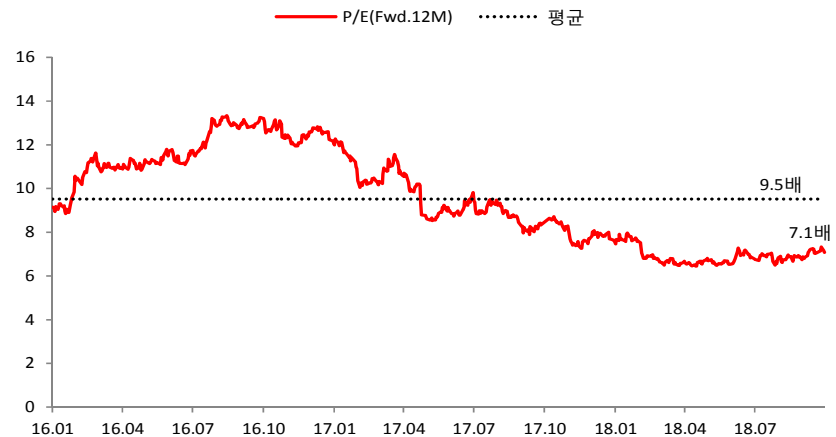
(단위: 원 배)

| 구분 | 2018년 | 2019년 |
|---------------------------|----------------|---------|
| EPS | 38,412 | 37,646 |
| 16년 이후 평균 12M Forward PER | 9.5 | 9.5 |
| 할인율 | 10.0% | 10.0% |
| 적용 PER | 8.6 | 8.6 |
| 적정주가 | 329,121 | 322,557 |
| 목표주가 | 330,000 | |

자료: SK 증권

SK 텔레콤은 3년 평균 12M Forward PER 대비 25% 할인 거래 중

(단위: 배)



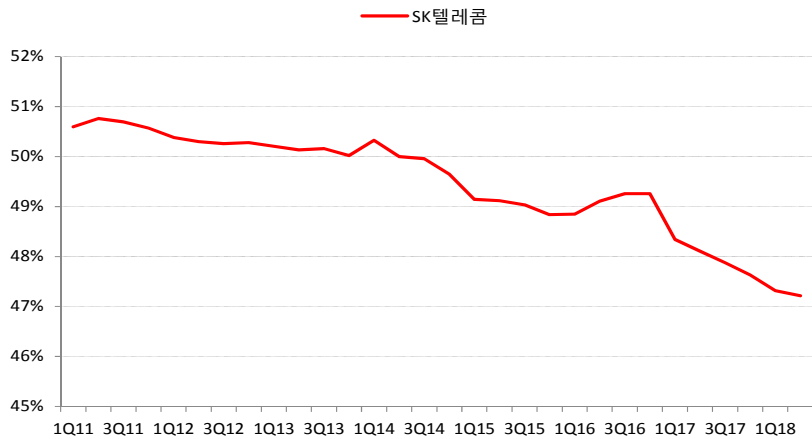
자료: Quantwise

5G 상용화 이후 가입자 증가에 주목

5G 상용화 이후 SK 텔레콤의 가입자 확대가 예상된다. 5G는 최대 연결기기 수가 km² 당 연결기기수가 100 만개를 지원하게 된다. 이는 4G 10 만개 대비 10 배가 증가한 수치이다. 5G 서비스가 안정화되면 자율주행자동차, IoT 기기, VR 기기를 비롯하여 스마트팩토리, 스마트시티 등 다양한 디바이스가 네트워크로 연결될 것이다. 세계이동통신사업자연합회(GSMA, Global System for Mobile communication Association)에 따르면 유럽에서만 5G 연결 기기수가 2 억 1,400 만개를 돌파할 것으로 예상했다.

2G 에서 3G, 4G 를 거치면서 SK 텔레콤의 가입자 점유율은 지속적으로 하락했다. 가장 많은 가입자를 보유한 번호이동에 의한 가입자 이탈의 영향이 가장 컸기 때문이다. 이는 통신가입자가 휴대폰에 한정되어 있는 그 동안의 비즈니스 모델에 기인한다. 하지만 5G 에서는 휴대폰뿐 아니라 네트워크가 다양한 디바이스에 활용될 것이다. 통신사는 휴대폰 가입자와 자율주행차, VR 기기, IoT 기기 등을 묶는 결합요금제를 활성화시킬 것이며, 이 때는 이동전화 가입자를 가장 많이 확보하고 있는 SK 텔레콤의 수혜가 예상된다. 기존 가입자를 기반으로 가입자 상승효과가 예상되기 때문이다.

SK 텔레콤 이동통신 점유율 추이



자료 SK 증권

옥수수 중심의 미디어 사업부 확장전략

연초 대비 76.9% 상승한 넷플릭스의 주가가 말해주듯이 프리미엄 OTT에 대한 수요는 폭발적으로 증가하고 있다. 특히 AT&T와 Time Warner의 합병 등 통신사의 미디어 사업에 대한 투자는 글로벌 대세로 자리잡았다. 5G 상용화 이후 데이터 사용량을 증가시키기 위해 미디어는 필수적인 투자요소이며, 미디어 사업부의 경쟁력은 결국 콘텐츠에서 나올 것으로 예상된다. SK 텔레콤은 옥수수라는 OTT를 보유하고 있는데, 최근 언론보도에 따르면 옥수수를 분할하고 투자를 유치하여 콘텐츠 경쟁력을 강화할 계획인 것으로 알려졌다. 콘텐츠가 미디어 사업부의 경쟁력이라는 점을 감안했을 때 투자 유치를 통한 콘텐츠 경쟁력 강화는 유효한 미디어 전략으로 판단한다.

넷플릭스 주가 추이

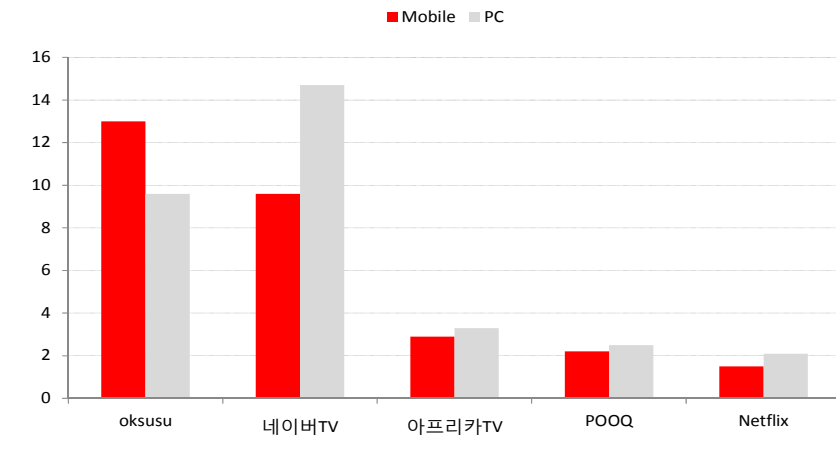
(단위: 달러)



자료 SK 증권

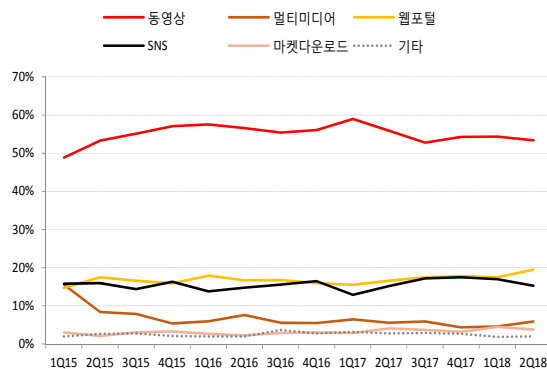
국내 주요 OTT 점유율

(단위: %)



자료: DMC 미디어

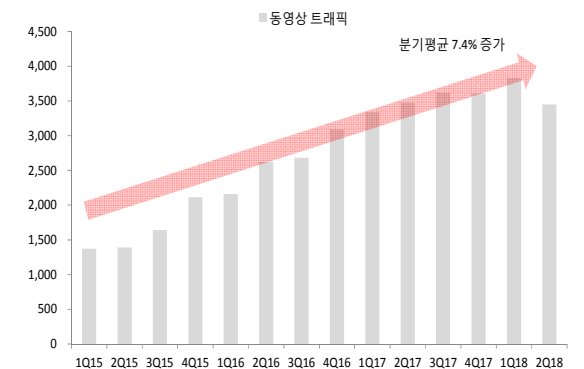
콘텐츠 유형별 트래픽 현황



자료: 과학기술정보통신부

동영상 트래픽 추이

(단위: TB)



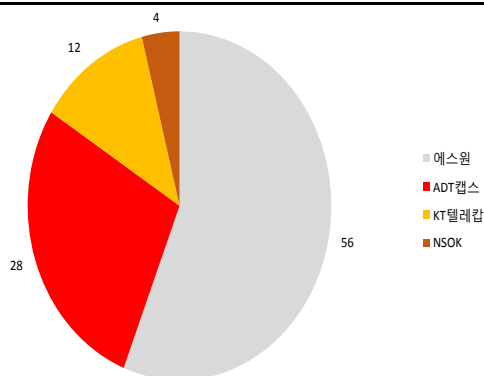
자료: 과학기술정보통신부

성장 잠재력과 시너지 가능성 높은 보안사업

SK 텔레콤은 ADT 캡스 지분 55%와 경영권을 7,020 억원에 인수하기로 결정하였다. 이는 ADT 캡스의 Enterprise Value 를 2.97 조원으로 평가한 것으로, EV/EBITDA 기준 11 배에 해당한다. 국내 보안시장은 미국, 일본 등에 비해 보급률이 낮아 성장잠재력이 높고, 2017 년 17 부터 2022 년까지 연 평균 7.5% 성장이 예상된다. ADT 캡스는 국내 물리보안시장의 28%(17 년 매출액 기준)를 점유하고 있으며, 영업이익률도 19.9%로 경쟁사 대비 높은 수익성을 기록하고 있다.

SK 텔레콤의 ADT 캡스 인수는 SK 텔레콤의 기업가치 증가에 긍정적이다. 그 이유는 1) 2014 년 SK 텔레콤이 인수한 NSOK(2016 년 이후 SK 텔링크 자회사로 편입)와 ADT 캡스 사이에서 비용 효율화를 통한 수익성 개선 등 시너지 발생 가능성이 높기 때문이다. 시너지 극대화를 위해 SK 텔링크로부터 NSOK 지분을 매입한 후 ADT 캡스와 합병시킬 가능성도 높다. 2)SK 텔레콤과의 직접적인 시너지도 예상된다. SK 텔레콤의 IoT 기기, 통합관리 솔루션 등과의 결합은 물론 주차장 관리 사업 등 신규사업 진출 기회도 확대될 수 있기 때문이다. 또한 3)SK 계열사로의 고객사 확대도 용이할 것으로 예상된다.

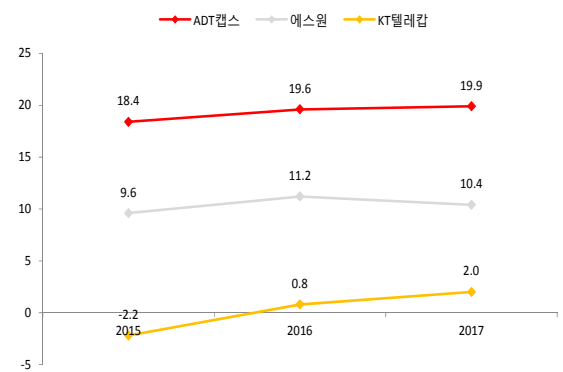
국내 보안업체 매출 점유율(2017 년 기준)



자료: SK 텔레콤

국내 보안업체 영업이익률 추이

(단위: TB)



자료: SK 텔레콤

ADT 캡스 영업실적

(단위: 억원)

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 6,664 | 6,933 | 7,217 |
| 매출총이익 | 2,481 | 2,620 | 2,758 |
| 매출총이익률 | 37.2% | 37.8% | 38.2% |
| 영업이익 | 1,225 | 1,358 | 1,435 |
| 영업이익률 | 18.4% | 19.6% | 19.9% |
| 당기순이익 | 1,079 | 408 | 1,633 |
| 당기순이익률 | 16.2% | 5.9% | 22.6% |

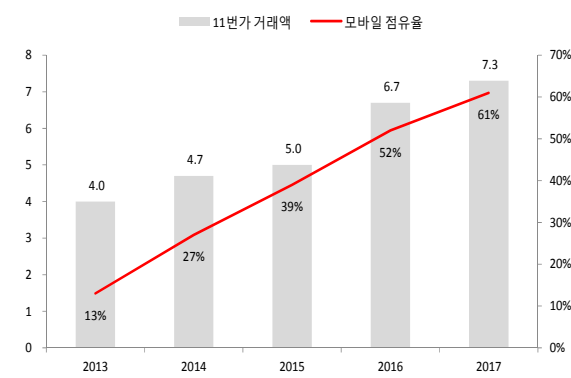
자료: ADT 캡스

11 번가 분사로 커머스사업 수익성 개선

SK 텔레콤의 11 번가는 월간 UV 기준 국내 1 위(18 년 5 월 PC 와 모바일 합산 기준) 의 대표적인 이커머스 업체이다. 거래액 기준으로 2017 년 7.3 조원을 돌파하였고 이중 모바일 비중은 61%에 달한다. 그럼에도 불구하고 이커머스의 경쟁 격화로 영업적자가 지속되며 SK 텔레콤 연결 기준 실적 부진의 한 원인으로 지적되고 있다.

11 번가 거래액 추이

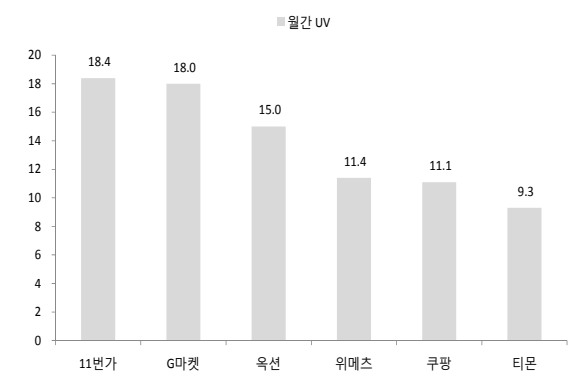
(단위: 조원)



자료: SK 텔레콤

주요 커머스 업체 월간 UV

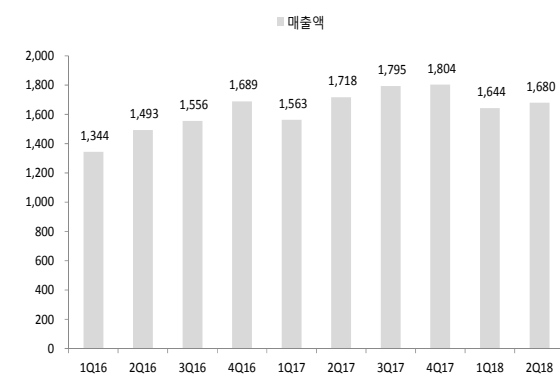
(단위: 백만명)



자료: 닐슨코리안클릭, SK 텔레콤 재인용
주: PC 와 모바일 합산, 2018 년 5 월 기준

11 번가 분기별 매출액 추이

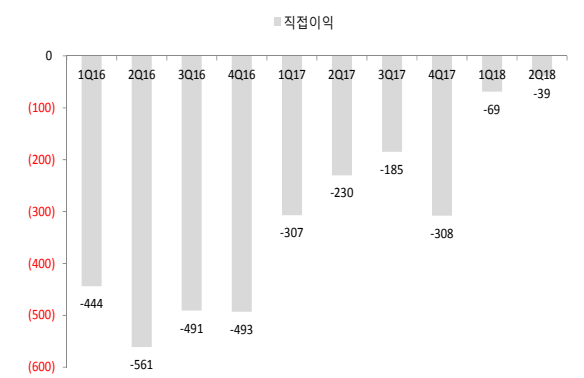
(단위: 억원)



자료: SK 텔레콤

11 번가 분기별 직접이익 추이

(단위: 억원)

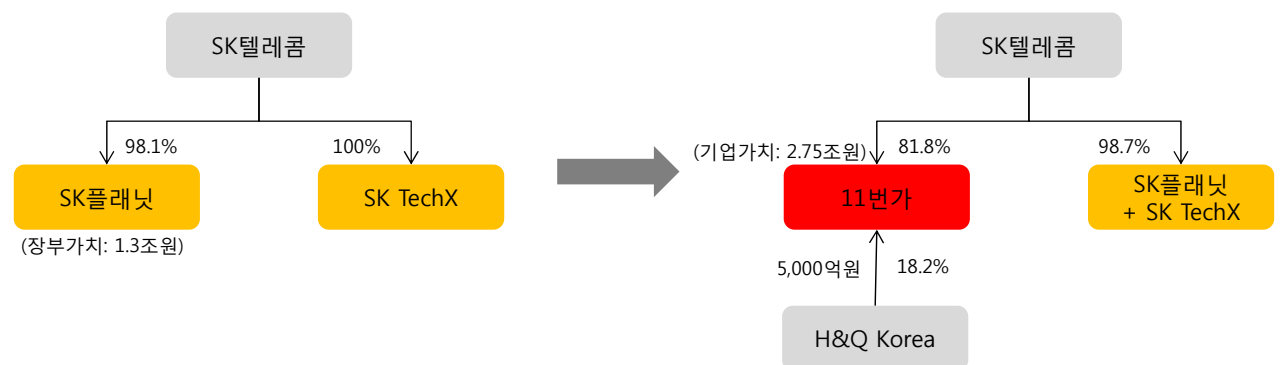


자료: SK 텔레콤

11 번가는 최근 효율적 마케팅 비용 집행을 통해 적자 규모를 축소시키고 있다. 직접이익 기준으로는 이미 BEP 에 근접한 상태이다. 11 번가는 SK 플래닛으로부터 독립하여 커머스 전문회사로 출범하였다. 이 과정에서 5,000 억원 규모의 유상증자를 단행하였으며 유상증자 이후 SK 텔레콤의 11 번가 지분율은 81.8%가 된다. 5,000 억원은 H&Q Korea 가 참여하게 되며 11 번가의 기업가치는 2.75 조원 수준이다. 11 번가는 분할과 유상증자로 빠른 시장대응과 효율적인 마케팅 비용 집행이 가능해질 것으로 예상되며

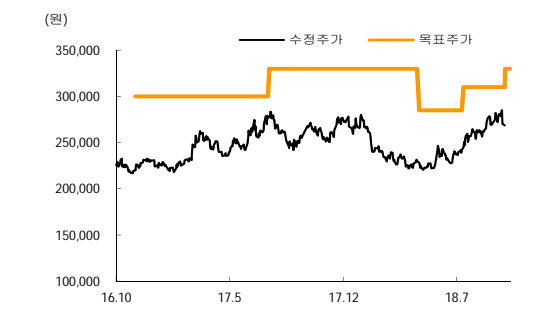
2.75 조원의 기업가치를 인정받아 SK 텔레콤의 지분가치가 현실화될 것으로 보인다
(11 번가는 SK 플래닛의 한 사업부로서 SK 텔레콤이 보유하고 있는 SK 플래닛의 장부
가치는 1.3 조원에 불과했음).

11 번가 분사 및 유상증자



자료 SK 텔레콤

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2018.10.16 | 매수 | 330,000원 | 6개월 | | |
| 2018.07.30 | 매수 | 310,000원 | 6개월 | -14.53% | -8.06% |
| 2018.05.08 | 매수 | 285,000원 | 6개월 | -18.67% | -13.51% |
| 2018.02.06 | 매수 | 330,000원 | 6개월 | -23.09% | -14.09% |
| 2017.12.12 | 매수 | 330,000원 | 6개월 | -20.17% | -14.09% |
| 2017.11.07 | 매수 | 330,000원 | 6개월 | -20.92% | -14.09% |
| 2017.07.31 | 매수 | 330,000원 | 6개월 | -20.88% | -14.09% |
| 2017.07.17 | 매수 | 300,000원 | 6개월 | -20.07% | -7.00% |
| 2017.06.22 | 매수 | 300,000원 | 6개월 | -20.64% | -8.50% |
| 2017.04.27 | 매수 | 300,000원 | 6개월 | -21.48% | -12.50% |
| 2017.04.12 | 매수 | 300,000원 | 6개월 | -22.31% | -12.50% |
| 2017.02.06 | 매수 | 300,000원 | 6개월 | -22.75% | -12.50% |
| 2016.11.22 | 매수 | 300,000원 | 6개월 | -25.03% | -22.50% |



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 10월 1 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 16일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 92.48% | 중립 | 7.52% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 59,966 | 62,018 | 83,631 | 91,184 | 109,339 |
| 현금및현금성자산 | 15,052 | 14,577 | 23,417 | 26,302 | 26,662 |
| 매출채권및기타채권 | 33,624 | 33,868 | 49,029 | 53,606 | 71,181 |
| 재고자산 | 2,598 | 2,724 | 1,926 | 1,966 | 2,061 |
| 비유동자산 | 253,010 | 272,269 | 286,609 | 331,335 | 349,045 |
| 장기금융자산 | 11,400 | 12,383 | 11,848 | 11,848 | 11,848 |
| 유형자산 | 103,742 | 101,449 | 86,769 | 53,099 | 18,048 |
| 무형자산 | 57,088 | 55,020 | 53,812 | 55,050 | 56,289 |
| 자산총계 | 312,977 | 334,287 | 370,240 | 422,519 | 458,384 |
| 유동부채 | 64,441 | 71,091 | 53,503 | 63,359 | 56,433 |
| 단기금융부채 | 12,798 | 19,921 | 13,187 | 13,187 | 13,187 |
| 매입채무 및 기타채무 | 21,702 | 22,188 | 26,187 | 32,164 | 33,717 |
| 단기충당부채 | 662 | 521 | 121 | 140 | 163 |
| 비유동부채 | 87,371 | 82,904 | 92,481 | 111,228 | 129,110 |
| 장기금융부채 | 64,788 | 58,191 | 66,056 | 66,937 | 66,937 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 16,246 | 13,468 | 584 | 3,584 | 6,584 |
| 장기충당부채 | 317 | 327 | 40 | 77 | 116 |
| 부채총계 | 151,812 | 153,995 | 145,984 | 174,587 | 185,543 |
| 지배주주지분 | 159,714 | 178,421 | 221,527 | 244,546 | 268,801 |
| 자본금 | 446 | 446 | 446 | 446 | 446 |
| 자본잉여금 | 29,159 | 29,159 | 29,159 | 29,159 | 29,159 |
| 기타자본구성요소 | -31,146 | -31,181 | -31,251 | -31,251 | -31,251 |
| 자기주식 | -22,606 | -22,606 | -22,606 | -22,606 | -22,606 |
| 이익잉여금 | 159,532 | 178,359 | 222,447 | 245,784 | 270,356 |
| 비지배주주지분 | 1,450 | 1,871 | 2,730 | 3,385 | 4,040 |
| 자본총계 | 161,164 | 180,292 | 224,256 | 247,931 | 272,841 |
| 부채외자본총계 | 312,977 | 334,287 | 370,240 | 422,519 | 458,384 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 43,455 | 39,166 | 47,752 | 9,493 | 7,661 |
| 당기순이익(손실) | 16,601 | 26,576 | 31,655 | 31,036 | 32,977 |
| 비현금성항목등 | 30,396 | 20,968 | 16,083 | 16,004 | 17,345 |
| 유형자산감가상각비 | 30,686 | 32,475 | 34,018 | 33,671 | 35,051 |
| 무형자산감가상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1,364 | 1,374 | 3,057 | 1,934 | 1,934 |
| 운전자본감소(증가) | 138 | -2,615 | 2,690 | -40,888 | -45,457 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -5,049 | -2,518 | -14,948 | -4,577 | -17,575 |
| 재고자산감소(증가) | 8 | -180 | 818 | -39 | -95 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 3,920 | 1,084 | 7,377 | 5,977 | 1,554 |
| 기타 | 1,258 | -1,001 | 9,443 | -42,248 | -29,341 |
| 법인세납부 | -3,679 | -5,763 | -2,677 | 3,340 | 2,797 |
| 투자활동현금흐름 | -23,193 | -28,972 | -17,089 | -441 | 478 |
| 금융자산감소(증가) | 1,850 | -1,758 | 2,152 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -24,679 | -26,865 | -19,890 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -6,189 | -1,369 | -1,239 | -1,239 | -1,239 |
| 기타 | 5,824 | 1,020 | 1,888 | 798 | 1,717 |
| 재무활동현금흐름 | -12,901 | -10,607 | -21,852 | -6,168 | -7,780 |
| 단기금융부채증가(감소) | -2,574 | 1,274 | -856 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 223 | 2,179 | 1,591 | 882 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 3,988 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -7,061 | -7,061 | -7,061 | -7,061 | -7,767 |
| 기타 | -3,489 | -6,999 | -20,220 | 12 | -13 |
| 현금의 증가(감소) | 7,363 | -475 | 8,840 | 2,884 | 360 |
| 기초현금 | 7,689 | 15,052 | 14,577 | 23,417 | 26,302 |
| 기말현금 | 15,052 | 14,577 | 23,417 | 26,302 | 26,662 |
| FCF | 17,459 | 13,886 | -1,480 | 1,414 | -293 |

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 170,918 | 175,200 | 169,600 | 173,599 | 181,597 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 170,918 | 175,200 | 169,600 | 173,599 | 181,597 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비 | 155,561 | 159,834 | 156,530 | 160,230 | 166,326 |
| 영업이익 | 15,357 | 15,366 | 13,071 | 13,369 | 15,271 |
| 영업이익률 (%) | 9.0 | 8.8 | 7.7 | 7.7 | 8.4 |
| 비영업손익 | 5,604 | 18,666 | 27,446 | 26,356 | 26,938 |
| 순금융비용 | 2,361 | 2,231 | 1,981 | 2,190 | 1,296 |
| 외환관련손익 | -15 | -69 | -56 | -56 | -56 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 5,445 | 22,457 | 31,735 | 30,536 | 30,224 |
| 세전계속사업이익 | 20,961 | 34,032 | 40,517 | 39,725 | 42,209 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 12.3 | 19.4 | 23.9 | 22.9 | 23.2 |
| 계속사업법인세 | 4,360 | 7,457 | 8,862 | 8,689 | 9,232 |
| 계속사업이익 | 16,601 | 26,576 | 31,655 | 31,036 | 32,977 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16,601 | 26,576 | 31,655 | 31,036 | 32,977 |
| 순이익률 (%) | 9.7 | 15.2 | 18.7 | 17.9 | 18.2 |
| 지배주주 | 16,760 | 25,998 | 31,016 | 30,398 | 32,338 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 9.81 | 14.84 | 18.29 | 17.51 | 17.81 |
| 비지배주주 | -159 | 578 | 639 | 639 | 639 |
| 총포괄이익 | 14,128 | 26,566 | 31,355 | 30,736 | 32,676 |
| 지배주주 | 14,330 | 25,972 | 30,699 | 30,081 | 32,021 |
| 비지배주주 | -202 | 594 | 655 | 655 | 655 |
| EBITDA | 46,043 | 47,841 | 47,088 | 47,040 | 50,322 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -0.3 | 2.5 | -3.2 | 2.4 | 4.6 |
| 영업이익 | -10.1 | 0.1 | -14.9 | 2.3 | 14.2 |
| 세전계속사업이익 | 3.0 | 62.4 | 19.1 | -2.0 | 6.3 |
| EBITDA | -2.1 | 3.9 | -1.6 | -0.1 | 7.0 |
| EPS(계속사업) | 10.4 | 55.1 | 19.3 | -2.0 | 6.4 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 10.7 | 15.4 | 15.5 | 13.0 | 12.6 |
| ROA | 5.5 | 8.2 | 9.0 | 7.8 | 7.5 |
| EBITDA마진 | 26.9 | 27.3 | 27.8 | 27.1 | 27.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 93.1 | 87.2 | 156.3 | 143.9 | 193.8 |
| 부채비율 | 94.2 | 85.4 | 65.1 | 70.4 | 68.0 |
| 순차입금/자기자본 | 34.9 | 30.7 | 22.1 | 19.2 | 17.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 15.9 | 16.0 | 15.8 | 15.7 | 16.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 20,756 | 32,198 | 38,412 | 37,646 | 40,050 |
| BPS | 197,799 | 220,967 | 274,351 | 302,860 | 332,898 |
| CFPS | 58,759 | 72,417 | 80,542 | 79,346 | 83,458 |
| 주당 현금배당금 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 11.3 | 8.8 | 7.4 | 7.6 | 7.1 |
| PER(최저) | 9.3 | 6.8 | 5.7 | 5.9 | 5.5 |
| PBR(최고) | 1.2 | 1.3 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| PBR(최저) | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| PCR | 3.8 | 3.7 | 3.4 | 3.4 | 3.2 |
| EV/EBITDA(최고) | 5.7 | 6.3 | 6.0 | 6.1 | 5.8 |
| EV/EBITDA(최저) | 5.0 | 5.2 | 4.9 | 5.0 | 4.7 |