

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

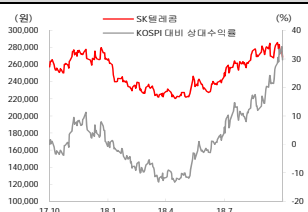
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	217,206 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	10.70%
외국인지분률	43.00%
배당수익률	3.30%

Stock Data

주가(18/10/30)	269,000 원
KOSPI	2014.69 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	286,000 원
52주 최저가	220,500 원
60일 평균 거래대금	459 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.6%	10.9%
6개월	17.7%	47.0%
12개월	4.5%	29.7%

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

New ICT Company 의 장기비전 유효

3Q18 다소 부진한 실적에도 장기 성장비전 유효

- 1) 이동통신 부문의 부진으로 영업이익 기대치 하회했으나, 당기순이익은 최대치 경신
- 2) 5G 상용화 이후 이동전화수익의 턴어라운드 가능할 전망
- 3) ADT 캡스, 인포섹 등 보안부문에서 국내 최고의 경쟁력 확보
- 4) 옥수수의 콘텐츠 강화 및 시장확대 전략유효
- 5) 11 번가 분사 이후 수익성 중심 경영기조가 이어질 전망

3Q18: 이동통신 부문 부진과 유선부문 실적 호조

SK 텔레콤 3Q18 실적은 영업수익 4 조 1,864 억원(-5.8% yoy), 영업이익 3,041 억원(-22.5% yoy, OPM: 7.3%), 당기순이익 1 조 498 억원(32.4% yoy)이다. 약정할인 가입자 증가에 따라 이동전화수익이 전년 동기 대비 8.6% 감소했음에도 불구하고, SK 브로드밴드의 유선부문이 전체 매출 감소를 방어하였다. SK 하이닉스의 실적 호조에 따른 지분법 이익 증가로 당기순이익은 사상 처음으로 분기 1 조원을 넘어섰다. 11 번가는 분사 과정에서 영업적자(-221 억원)가 전기 대비 소폭 확대되었으나, 2019년 수익성 중심 경영기조가 이어질 것으로 예상된다. 4 분기부터는 ADT 캡스의 실적이 반영됨에 따라 매출과 영업이익에 기여할 전망이다.

New ICT Company 를 향한 장기비전 유효

3 분기 기초연금 수급자에 대한 요금할인과 약정할인 가입자 증가에 따른 이동통신 부문의 부진에도 불구하고 New ICT Company 를 향한 SK 텔레콤의 장기 비전은 유효하다. 5G 상용화는 이동전화수익의 반등의 계기가 될 것이다. SK 텔레콤은 NSOK 와의 시너지 발생 및 계열사향 매출 증가가 예상되는 물리보안업체 ADT 캡스를 인수했으며, 최근 정보보안업체인 인포섹까지 SK 로부터 인수하며 보안부문에서 최고의 경쟁력을 확보할 것으로 예상된다. 옥수수는 투자유치, 제휴 등을 통해 콘텐츠 경쟁력을 강화시키고 동남아시아 등으로의 시장 확대를 추진할 예정이다. 11 번가도 분사를 통해 수익성 중심의 경영기조가 이어질 것이다. 통신과 비통신 부문을 아우르는 SK 텔레콤의 New ICT Company 로의 변화 전략은 유효하며, 이런 본원적 경쟁력 강화가 중장기적으로 SK 텔레콤의 기업가치 증가에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	171,367	170,918	175,200	169,031	173,598	181,676
yoy	%	-0.2	-0.3	2.5	-3.5	2.7	4.7
영업이익	억원	17,080	15,357	15,366	12,829	13,379	15,044
yoy	%	-6.4	-10.1	0.1	-16.5	4.3	12.4
EBITDA	억원	47,015	46,043	47,841	46,847	47,050	50,095
세전이익	억원	20,354	20,961	34,032	43,116	41,694	41,975
순이익(지배주주)	억원	15,186	16,760	25,998	33,513	32,387	32,609
영업이익률%	%	10.0	9.0	8.8	7.6	7.7	8.3
EBITDA%	%	27.4	26.9	27.3	27.7	27.1	27.6
순이익률	%	8.9	9.7	15.2	20.2	19.0	18.3
EPS	원	18,807	20,756	32,198	41,504	40,110	40,385
PER	배	11.5	10.8	8.3	6.5	6.7	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	16.7	13.7	12.5
순차입금	억원	61,271	56,183	55,294	49,895	48,087	47,578
부채비율	%	85.9	94.2	85.4	64.4	69.2	66.9

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

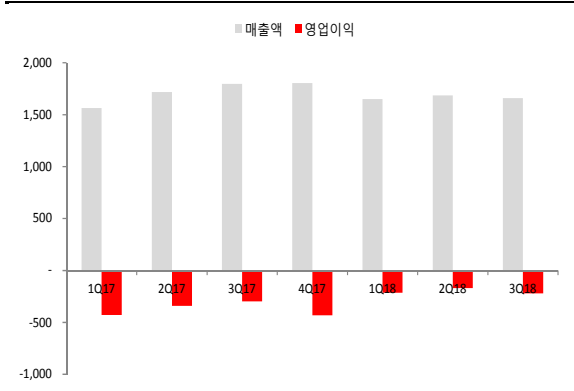
(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18P	4Q18F	2017A	2018F	2019F
영업수익	4,234	4,346	4,443	4,497	4,182	4,154	4,186	4,381	17,520	16,903	17,360
이동전화수익	2,662	2,698	2,717	2,692	2,569	2,498	2,485	2,476	10,769	10,027	10,047
망접속정산수익	173	145	150	157	151	156	156	158	624	621	615
신규사업 및 기타	253	267	289	266	269	288	285	295	1,075	1,137	1,199
SK브로드밴드	723	730	760	837	751	796	834	908	3,050	3,289	3,510
기타	424	506	526	546	442	417	481	544	2,002	1,884	1,990
영업비용	3,824	3,922	4,050	4,187	3,856	3,807	3,882	4,074	15,983	15,620	16,022
영업이익	411	423	392	310	325	347	304	306	1,537	1,283	1,338
영업이익률	9.7%	9.7%	8.8%	6.9%	7.8%	8.4%	7.3%	7.0%	8.8%	7.6%	7.7%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

11 번가 실적 추이

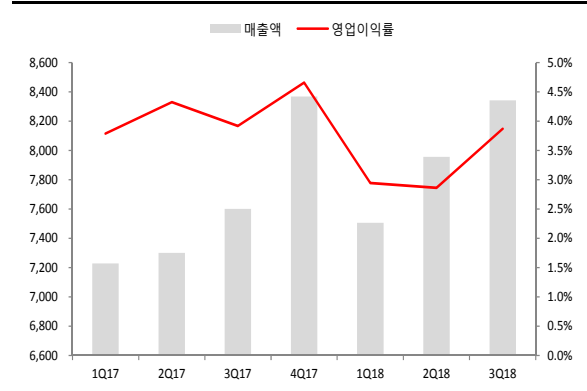
(단위: 억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 브로드밴드 실적 추이

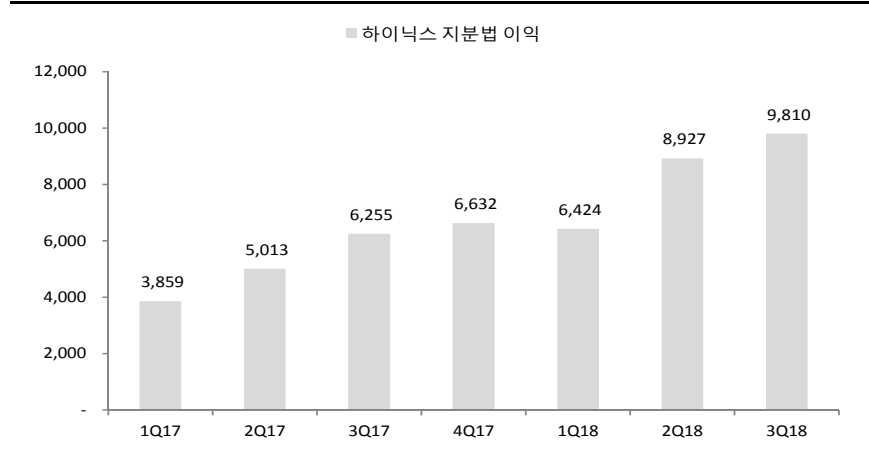
(단위: 억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

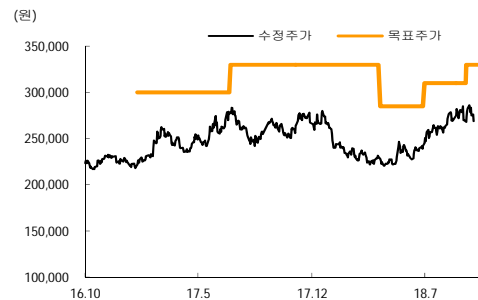
SK 하이닉스 지분법이익 추이

(단위: 억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.31	매수	330,000원	6개월		
2018.10.16	매수	330,000원	6개월	-15.84%	-13.33%
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	-19.44%	-7.00%
2017.06.22	매수	300,000원	6개월	-20.03%	-8.50%
2017.04.27	매수	300,000원	6개월	-20.90%	-12.50%
2017.04.12	매수	300,000원	6개월	-21.67%	-12.50%
2017.02.06	매수	300,000원	6개월	-22.12%	-12.50%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 10월 3일 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 31일 기준)

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

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	83,309	90,844	109,180
현금및현금성자산	15,052	14,577	23,055	25,744	26,254
매출채권및기타채권	33,624	33,868	49,066	53,807	71,414
재고자산	2,598	2,724	1,928	1,973	2,067
비유동자산	253,010	272,269	289,459	336,350	354,104
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	372,768	427,194	463,284
유동부채	64,441	71,091	53,534	63,548	56,574
단기금융부채	12,798	19,921	13,187	13,187	13,187
매입채무 및 기타채무	21,702	22,188	26,207	32,284	33,828
단기충당부채	662	521	121	141	163
비유동부채	87,371	82,904	92,481	111,230	129,112
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	146,015	174,777	185,686
지배주주지분	159,714	178,421	224,023	249,032	273,557
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	224,944	250,270	275,112
비지배주주지분	1,450	1,871	2,730	3,385	4,040
자본총계	161,164	180,292	226,753	252,417	277,598
부채외자본총계	312,977	334,287	372,768	427,194	463,284

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	43,455	39,166	47,393	9,308	7,818
당기순이익(손실)	16,601	26,576	34,152	33,025	33,248
비현금성항목등	30,396	20,968	13,345	14,025	16,847
유형자산감가상각비	30,686	32,475	34,018	33,671	35,051
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-1,364	1,374	3,057	1,934	1,934
운전자본감소(증가)	138	-2,615	2,675	-41,102	-45,579
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5,049	-2,518	-14,985	-4,741	-17,607
재고자산감소(증가)	8	-180	816	-45	-94
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,920	1,084	7,397	6,078	1,543
기타	1,258	-1,001	9,447	-42,393	-29,421
법인세납부	-3,679	-5,763	-2,779	3,360	3,302
투자활동현금흐름	-23,193	-28,972	-17,093	-451	472
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	1,884	787	1,710
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	8,477	2,689	510
기초현금	7,689	15,052	14,577	23,055	25,744
기말현금	15,052	14,577	23,055	25,744	26,254
FCF	17,459	13,886	-1,561	1,352	-429

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	169,031	173,598	181,676
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	169,031	173,598	181,676
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	155,561	159,834	156,202	160,219	166,632
영업이익	15,357	15,366	12,829	13,379	15,044
영업이익률 (%)	9.0	8.8	7.6	7.7	8.3
비영업손익	5,604	18,666	30,287	28,315	26,931
순금융비용	2,361	2,231	1,985	2,201	1,303
외환관련손익	-15	-69	-56	-56	-56
관계기업투자등 관련손익	5,445	22,457	34,580	32,506	30,224
세전계속사업이익	20,961	34,032	43,116	41,694	41,975
세전계속사업이익률 (%)	12.3	19.4	25.5	24.0	23.1
계속사업법인세	4,360	7,457	8,964	8,669	8,727
계속사업이익	16,601	26,576	34,152	33,025	33,248
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	16,601	26,576	34,152	33,025	33,248
순이익률 (%)	9.7	15.2	20.2	19.0	18.3
지배주주	16,760	25,998	33,513	32,387	32,609
지배주주귀속 순이익률(%)	9.81	14.84	19.83	18.66	17.95
비지배주주	-159	578	639	639	639
총포괄이익	14,128	26,566	33,851	32,725	32,948
지배주주	14,330	25,972	33,196	32,070	32,292
비지배주주	-202	594	655	655	655
EBITDA	46,043	47,841	46,847	47,050	50,095

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-0.3	2.5	-3.5	2.7	4.7
영업이익	-10.1	0.1	-16.5	4.3	12.4
세전계속사업이익	3.0	62.4	26.7	-3.3	0.7
EBITDA	-2.1	3.9	-2.1	0.4	6.5
EPS(계속사업)	10.4	55.1	28.9	-3.4	0.7
수익성 (%)					
ROE	10.7	15.4	16.7	13.7	12.5
ROA	5.5	8.2	9.7	8.3	7.5
EBITDA마진	26.9	27.3	27.7	27.1	27.6
안정성 (%)					
유동비율	93.1	87.2	155.6	143.0	193.0
부채비율	94.2	85.4	64.4	69.2	66.9
순차입금/자기자본	34.9	30.7	22.0	19.1	17.1
EBITDA/이자비용(배)	15.9	16.0	15.7	15.7	16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	20,756	32,198	41,504	40,110	40,385
BPS	197,799	220,967	277,443	308,415	338,789
CFPS	58,759	72,417	83,634	81,809	83,794
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.3	8.8	6.9	7.1	7.1
PER(최저)	9.3	6.8	5.3	5.5	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	3.2	3.3	3.2
EV/EBITDA(최고)	5.7	6.3	6.1	6.1	5.8
EV/EBITDA(최저)	5.0	5.2	5.0	5.0	4.8