

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	186,523 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	10.86%
외국인지분율	41.00%
배당수익률	3.90%

Stock Data

주가(16/07/28)	231,000 원
KOSPI	2025.05 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	263,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	298 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

2016-07-29

양호한 별도실적. 시장안정화 기조 확인

SK 텔레콤 연결기준 2Q16 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였다. 하지만 별도기준 영업이익은 전기 대비 11.2% 증가하며 양호한 실적을 기록하였다. 이동통신 시장안정화 기조가 유지되고 있기 때문이다. 11 번가 관련 투자확대, 주파수 상각 등 하반기 비용증가 가능성이 있으나 마케팅비용 안정화, SK 브로드밴드 실적개선, 2nd 디바이스 확대 등으로 인해 분기 영업이익은 4,000 억원 수준이 유지될 전망이다. 또한 높은 배당수익률은 주가의 하방을 견고히 하는 요인이다. SK 텔레콤에 대한 긍정적 관점을 유지한다

2Q16: 별도기준 영업이익 11.2% 증가

SK 텔레콤 연결기준 2Q16 실적은 매출액 4 조 2,673 억원(0.9% qoq), 영업이익 4,074 억원(1.3% qoq, OPM: 9.5%)이다. 별도기준 영업이익은 4,782 억원(11.2%, OPM: 15.5%, 3Q14 이후 최대규모)으로 양호한 실적이었으며 SK 브로드밴드도 영업이익 성장이 지속되었으나, 11 번가 관련 투자 확대에 따라 연결기준 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였다

감가상각비 확대에도 분기 4 천억원 수준의 영업이익은 유지될 전망

SK 텔레콤은 2.6GHz 대역 60MHz 를 1 조 2,777 억원에 낙찰받으며 통신 3사 중 가장 넓은 LTE 주파수 대역을 확보하였다. 하반기부터 주파수 상각이 시작될 것으로 예상되어 감가상각비 증가 가능성이 높다. 하지만 SK 브로드밴드의 실적개선, 마케팅비용 안정화, 2nd 디바이스 확대 등으로 인해 감가상각비 확대에 의한 수익성 훼손 가능성은 제한적이라 판단한다. 향후에도 분기별 4,000 억원 내외의 영업이익은 유지될 전망이며, 이동통신 가입자 1 위업체인 SK 텔레콤의 번호이동 시장 안정화에 따른 구조적인 수혜를 예상한다

투자의견 매수, 목표주가 30 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 시장안정화 기조 유지에 따른 마케팅비용 안정화, SK 브로드밴드, 11 번가 등 자회사의 높은 성장성, 4% 대 배당수익률 등을 고려하여 SK 텔레콤에 대한 목표주가 30 만원도 유지한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	170,794	175,222	177,842
yoy	%	2.9	3.4	-0.2	-0.3	2.6	1.5
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,028	16,506	18,257
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-6.2	3.0	10.6
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	47,704	50,661	44,346
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	18,620	16,167	18,211
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	14,065	12,213	13,757
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.4	9.4	10.3
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.9	28.9	24.9
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	8.2	7.0	7.7
EPS	원	18,028	22,307	18,807	17,419	15,125	17,037
PER	배	12.8	12.0	11.5	13.2	15.2	13.5
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	4.9	4.7	4.6
ROE	%	13.0	12.9	10.2	9.1	7.7	8.5
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	40,509	43,613	14,505
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	91.1	86.6	85.7

SK 텔레콤 2Q16 Review

(단위: 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	42,557	42,614	43,793	42,285	42,673	0.3	0.9	43,066	43,166	-1.1
영업이익	4,129	4,906	4,019	4,021	4,074	-1.3	1.3	4,265	4,219	-3.4
세전이익	5,156	5,548	4,049	7,361	3,648	-29.2	-50.4	4,296	3,891	-6.2
지배주주순이익	3,958	3,823	2,960	5,718	2,571	-35.1	-55.0	3,161	3,290	-21.9
영업이익률	9.7	11.5	9.2	9.5	9.5	-0.2	0.0	9.9	9.8	-0.2
세전이익률	12.1	13.0	9.2	17.4	8.5	-3.6	-8.9	10.0	9.0	-0.5
지배주주순이익률	9.3	9.0	6.8	13.5	6.0	-3.3	-7.5	7.3	7.6	-1.6

자료: SK 증권 NAVER

SK 텔레콤 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	170,794	175,222	172,503	177,361	-1.0	-1.2
영업이익	16,028	16,506	16,903	20,201	-5.2	-18.3
영업이익률	9.4	9.4	9.8	11.4	-0.4	-2.0
세전이익	18,620	16,167	17,937	21,167	3.8	-23.6
세전이익률	10.9	9.2	10.4	11.9	0.5	-2.7
지배주주순이익	14,065	12,213	13,626	16,075	3.2	-24.0
지배주주순이익률	8.2	7.0	7.9	9.1	0.3	-2.1
EPS(원)	17,419	15,125	16,875	19,908	3.2	-24.0

자료: SK 증권

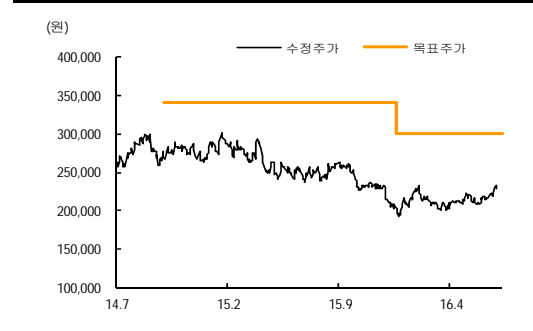
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,267	4,268	4,315	17,137	17,079	17,522
이동전화수익	2,733	2,727	2,736	2,719	2,705	2,701	2,707	2,716	10,915	10,829	10,982
망접속정산수익	177	190	187	194	190	182	183	192	748	747	725
신규사업 및 자회사	1,330	1,339	1,338	1,466	1,334	1,381	1,378	1,408	5,474	5,500	5,816
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,860	3,869	3,921	15,429	15,477	15,872
영업이익	403	413	491	402	402	407	399	394	1,708	1,603	1,651
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	9.4%	9.1%	10.0%	9.4%	9.4%

자료: SK 증권, SK 텔레콤

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.29	매수	300,000원
	2016.07.13	매수	300,000원
	2016.05.31	매수	300,000원
	2016.04.29	매수	300,000원
	2016.03.30	매수	300,000원
	2016.03.07	매수	300,000원
	2016.02.02	매수	300,000원
	2016.01.19	매수	300,000원
	2015.11.03	매수	340,000원
	2015.10.05	매수	340,000원
	2015.09.25	매수	340,000원
	2015.09.17	매수	340,000원
	2015.08.28	매수	340,000원



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 7월 29 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 29일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	82,932	72,475	102,091
현금및현금성자산	8,344	7,689	39,901	28,472	57,580
매출채권및기타채권	30,827	30,186	29,746	30,571	30,883
재고자산	2,677	2,736	2,696	2,770	2,799
비유동자산	228,581	234,211	220,690	228,945	206,989
장기금융자산	10,827	14,467	12,777	18,977	18,977
유형자산	105,677	103,713	89,867	87,712	61,624
무형자산	44,016	42,134	42,003	43,238	44,472
자산총계	279,412	285,814	303,622	301,421	309,080
유동부채	54,203	52,565	55,316	55,370	55,840
단기금융부채	11,505	10,833	14,145	13,025	13,025
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	15,798	16,237	16,403
단기충당부채	511	410	451	495	538
비유동부채	72,727	79,508	89,410	84,522	86,828
장기금융부채	59,298	66,500	76,016	68,812	68,812
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	4,853	3,888	2,924
장기충당부채	360	292	268	246	223
부채총계	126,930	132,073	144,725	139,892	142,668
지배주주지분	145,067	152,511	157,782	160,436	165,341
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,191	-31,191	-31,191
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	157,055	161,501	168,197
비지배주주지분	7,415	1,230	1,115	1,093	1,070
자본총계	152,483	153,741	158,897	161,529	166,411
부채외자본총계	279,412	285,814	303,622	301,421	309,080

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	41,843	47,233	40,386
당기순이익(손실)	17,993	15,159	14,060	12,208	13,752
비현금성항목등	29,790	32,501	34,146	38,453	30,594
유형자산감가상각비	28,919	29,935	31,677	34,155	26,089
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	-1,439	1,113	1,113
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	-4,123	137	107
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	1,200	-826	-312
재고자산감소(증가)	-2	-78	19	-75	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	-3,376	439	166
기타	-1,516	-5,797	-1,966	599	281
법인세납부	-1,825	-1,327	-2,240	-3,566	-4,066
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-18,035	-38,248	-91
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	779	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-19,719	-32,000	0
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-1,234	-1,234	-1,234
기타	-3,473	619	2,139	1,186	1,143
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	8,417	-20,413	-11,187
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	5,026	-1,120	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	8,145	-7,204	0
자본의증가(감소)	0	-4,902	0	0	0
배당금의 지급	-6,668	-6,685	-7,787	-7,767	-7,061
기타	-5,117	-7,050	-4,049	-4,322	-4,126
현금의 증가(감소)	-5,642	-655	32,211	-11,428	29,108
기초현금	13,986	8,344	7,689	39,901	28,472
기말현금	8,344	7,689	39,901	28,472	57,580
FCF	4,726	15,856	22,706	13,434	38,659

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	170,794	175,222	177,842
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	170,794	175,222	177,842
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	154,767	158,715	159,584
영업이익	18,251	17,080	16,028	16,506	18,257
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.4	9.4	10.3
비영업손익	4,287	3,274	2,592	-339	-46
순금융비용	2,639	2,518	2,436	2,227	1,934
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	2,952	2,991	2,991
세전계속사업이익	22,538	20,354	18,620	16,167	18,211
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	10.9	9.2	10.2
계속사업법인세	4,545	5,195	4,560	3,959	4,460
계속사업이익	17,993	15,159	14,060	12,208	13,752
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	14,060	12,208	13,752
순이익률 (%)	10.5	8.9	8.2	7.0	7.7
지배주주	18,012	15,186	14,065	12,213	13,757
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	8.86	8.24	6.97	7.74
비지배주주	-19	-27	-5	-5	-5
총포괄이익	17,708	15,177	12,252	10,400	11,943
지배주주	17,775	15,223	12,274	10,422	11,965
비지배주주	-67	-46	-22	-22	-22
EBITDA	47,170	47,015	47,704	50,661	44,346

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	-0.3	2.6	1.5
영업이익	-9.3	-6.4	-6.2	3.0	10.6
세전계속사업이익	23.4	-9.7	-8.5	-13.2	12.6
EBITDA	-2.6	-0.3	1.5	6.2	-12.5
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	-7.4	-13.2	12.6
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	9.1	7.7	8.5
ROA	6.6	5.4	4.8	4.0	4.5
EBITDA마진	27.5	27.4	27.9	28.9	24.9
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	149.9	130.9	182.8
부채비율	83.2	85.9	91.1	86.6	85.7
순차입금/자기자본	36.6	39.9	25.5	27.0	8.7
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	15.5	15.1	14.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	17,419	15,125	17,037
BPS	179,660	188,878	195,406	198,693	204,767
CFPS	58,121	55,880	56,649	57,425	49,347
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	13.4	15.4	13.7
PER(최저)	8.8	11.4	11.1	12.8	11.3
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
PCR	4.6	3.9	4.1	4.0	4.7
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.0	4.7	4.7
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.3	4.1	4.0