

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

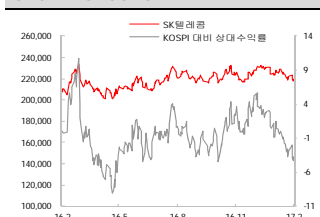
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	177,237 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	11.10%
외국인지분율	41.20%
배당수익률	4.10%

Stock Data

주가(17/02/03)	219,500 원
KOSPI	2073.16 pt
52주 Beta	0.38
52주 최고가	233,500 원
52주 최저가	201,500 원
60일 평균 거래대금	328 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-3.0%
6개월	-0.7%	-4.4%
12개월	5.5%	-3.8%

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

영업이익 부진에도 세전이익 견조. 17년 영업이익 턴어라운드 전망

SK 텔레콤 4Q16 영업이익은 일부 비용 증가요인과 SK 플래닛의 부진한 실적으로 시장기대치를 하회하였으나, SK 하이닉스 지분법 이익과 포스코 지분 처분이익의 영향으로 세전이익은 시장기대치를 상회하였다. SK 텔레콤은 2014년부터 3년 연속 영업이익이 감소하였으나 자회사의 실적개선과 본업에서의 경쟁력을 바탕으로 2017년에는 영업이익 증가가 가능할 것으로 예상된다.

4Q16: 영업이익 부진, 세전이익 호조

SK 텔레콤 4Q16 실적은 매출액 4 조 3,523 억원(2.6% qoq), 영업이익 3,019 억원(-28.8% qoq, OPM: 6.9%)이다. 영업이익은 시장기대치(3,643 억원)을 하회하였으나, 세전이익은 SK 하이닉스 지분법 이익 증가 및 포스코 처분이익의 영향으로 시장기대치(4,637 억원) 대비 상회한 5,641 억원을 기록하였다. 영업이익의 부진은 지급 및 판매수수료, 감가상각비 증가에 기인하는데, 100% 자회사인 SK 브로드밴드는 실적 개선이 지속되고 있으며, SK 플래닛은 2016년 적자를 기록했으나 2017년 적절한 비용통제를 통해 적자규모 축소가 예상된다.

2017년 영업이익 턴어라운드 기대

SK 텔레콤은 2014년부터 3년 연속 영업이익이 감소하였다. 하지만 2017년 영업이익 턴어라운드를 예상한다. 선택약정가입자 증가의 둔화 및 데이터 사용량 확대에 따라 데이터 중심요금제로의 요금제 상향 가능성이 높으며, SK 브로드밴드의 실적개선세가 뚜렷하고, SK 플래닛의 효율적인 비용집행과 국내외 경쟁력 강화를 바탕으로 수익성 개선이 가능할 것으로 예상하기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 30만원

SK 텔레콤은 본업에서 수익성은 유지되는 가운데, 자회사의 수익성 개선 가능성이 높다. 또한 SK 하이닉스의 지분법 이익 확대 가능성이 높아 기업가치 제고가 예상된다. 경쟁사 대비 높은 배당수익률(4.6%)도 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	170,919	174,961	176,453
yoy	%	29	3.4	-0.2	-0.3	2.4	0.9
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	15,358	15,880	19,101
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-10.1	3.4	20.3
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	46,610	49,242	50,636
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	20,961	24,048	27,727
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	16,644	19,109	22,008
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.0	9.1	10.8
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.3	28.1	28.7
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	9.7	10.8	12.4
EPS	원	18,028	22,307	18,807	20,612	23,666	27,256
PER	배	12.8	12.0	11.5	10.9	9.3	8.1
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	5.5	4.8	4.8
ROE	%	13.0	12.9	10.2	10.7	11.8	12.9
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	56,706	36,449	34,052
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	83.2	79.6	81.6

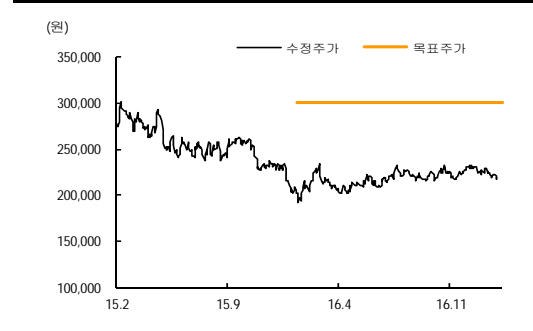
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16P	2015A	2016P	2017E
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,267	4,244	4,352	17,137	17,092	17,496
이동전화수익	2,733	2,727	2,736	2,719	2,705	2,701	2,696	2,708	10,915	10,810	10,925
망접속정산수익	177	190	187	194	190	182	181	103	748	656	519
신규사업 및 자회사	1,330	1,339	1,338	1,466	1,334	1,384	1,367	1,541	5,474	5,626	6,052
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,860	3,820	4,050	15,429	15,557	15,908
영업이익	403	413	491	402	402	407	424	302	1,708	1,535	1,588
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	10.0%	9.0%	9.1%

자료: SK 증권 SK 텔레콤

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.02.06	매수	300,000원
	2016.11.22	매수	300,000원
	2016.10.28	매수	300,000원
	2016.10.05	매수	300,000원
	2016.08.03	매수	300,000원
	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



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 2월 6일 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 (2017년 2월 6일 기준)

매수	95.62%	중립	4.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	51,646	60,340	62,795
현금및현금성자산	8,344	7,689	8,550	17,087	19,483
매출채권및기타채권	30,827	30,186	30,000	30,413	30,623
재고자산	2,677	2,736	2,719	2,756	2,775
비유동자산	228,581	234,211	240,731	240,187	259,250
장기금융자산	10,827	14,467	12,208	18,408	18,408
유형자산	105,677	103,713	95,210	73,848	78,313
무형자산	44,016	42,134	51,664	56,280	60,897
자산총계	279,412	285,814	292,376	300,527	322,045
유동부채	54,203	52,565	46,437	44,940	45,251
단기금융부채	11,505	10,833	7,710	5,360	5,360
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	13,226	13,408	13,501
단기충당부채	511	410	368	692	735
비유동부채	72,727	79,508	86,330	88,205	99,446
장기금융부채	59,298	66,500	65,461	56,090	56,090
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	13,053	20,290	27,526
장기충당부채	360	292	371	450	530
부채총계	126,930	132,073	132,767	133,145	144,698
지배주주지분	145,067	152,511	158,014	166,041	176,261
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,223	-31,223	-31,223
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	159,467	171,515	185,755
비지배주주지분	7,415	1,230	1,595	1,341	1,086
자본총계	152,483	153,741	159,609	167,382	177,347
부채외자본총계	279,412	285,814	292,376	300,527	322,045

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	36,591	44,626	44,993
당기순이익(손실)	17,993	15,159	16,601	18,950	21,849
비현금성항목등	29,790	32,501	30,964	30,291	28,787
유형자산감가상각비	28,919	29,935	31,252	33,362	31,535
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	-1,394	-254	-254
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	-7,027	408	161
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	-1,317	-413	-210
재고자산감소(증가)	-2	-78	-39	-37	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	-2,556	182	92
기타	-1,516	-5,797	-3,114	677	297
법인세납부	-1,825	-1,327	-3,948	-5,024	-5,803
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-21,188	-21,936	-39,744
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	2,493	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-20,071	-12,000	-36,000
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-4,616	-4,616	-4,616
기타	-3,473	619	1,006	881	872
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	-14,482	-14,154	-2,853
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	-4,212	-2,350	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	58	-9,371	0
자본의증가(감소)	0	-4,902	0	0	0
배당금의 지급	-6,668	-6,685	-7,081	-7,061	-7,767
기타	-5,117	-7,050	-3,267	4,628	4,914
현금의 증가(감소)	-5,642	-655	861	8,537	2,396
기초현금	13,986	8,344	7,689	8,550	17,087
기말현금	8,344	7,689	8,550	17,087	19,483
FCF	4,726	15,856	11,812	29,189	5,935

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	170,919	174,961	176,453
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	170,919	174,961	176,453
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	155,561	159,082	157,352
영업이익	18,251	17,080	15,358	15,880	19,101
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.0	9.1	10.8
비영업손익	4,287	3,274	5,604	8,169	8,626
순금융비용	2,639	2,518	2,408	2,126	1,708
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	5,436	10,030	10,070
세전계속사업이익	22,538	20,354	20,961	24,048	27,727
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	12.3	13.7	15.7
계속사업법인세	4,545	5,195	4,360	5,098	5,878
계속사업이익	17,993	15,159	16,601	18,950	21,849
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	16,601	18,950	21,849
순이익률 (%)	10.5	8.9	9.7	10.8	12.4
지배주주	18,012	15,186	16,644	19,109	22,008
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	8.86	9.74	10.92	12.47
비지배주주	-19	-27	-42	-159	-159
총포괄이익	17,708	15,177	12,484	14,834	17,732
지배주주	17,775	15,223	12,622	15,088	17,987
비지배주주	-67	-46	-138	-254	-254
EBITDA	47,170	47,015	46,610	49,242	50,636

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	-0.3	2.4	0.9
영업이익	-9.3	-6.4	-10.1	3.4	20.3
세전계속사업이익	23.4	-9.7	3.0	14.7	15.3
EBITDA	-2.6	-0.3	-0.9	5.7	2.8
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	9.6	14.8	15.2
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	10.7	11.8	12.9
ROA	6.6	5.4	5.7	6.4	7.0
EBITDA마진	27.5	27.4	27.3	28.1	28.7
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	111.2	134.3	138.8
부채비율	83.2	85.9	83.2	79.6	81.6
순차입금/자기자본	36.6	39.9	35.5	21.8	19.2
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	16.1	18.9	21.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	20,612	23,666	27,256
BPS	179,660	188,878	195,693	205,634	218,291
CFPS	58,121	55,880	59,316	64,983	66,310
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	11.3	9.7	8.4
PER(최저)	8.8	11.4	9.4	9.2	8.0
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0
PCR	4.6	3.9	3.8	3.4	3.3
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.6	5.0	4.9
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.9	4.8	4.8