

# 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  | 197,020 억원 |

|              |        |
|--------------|--------|
| 주요주주         |        |
| SK(주)(외4)    | 25.22% |
| Citibank(DR) | 11.27% |
| 외국인지분율       | 42.30% |
| 배당수익률        | 3.70%  |

## Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(17/04/26) | 244,000 원  |
| KOSPI        | 2207.84 pt |
| 52주 Beta     | 0.29       |
| 52주 최고가      | 262,500 원  |
| 52주 최저가      | 203,500 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 427 억원     |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가  | 상대주가  |
|-------|-------|-------|
| 1개월   | -6.2% | -7.8% |
| 6개월   | 6.1%  | -3.2% |
| 12개월  | 18.2% | 8.1%  |

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

### 자회사 실적개선 추세 확인, 하반기는 본업도 턴어라운드 전망

SK 텔레콤 1Q17 영업이익은 시장기대치를 소폭 하회하였다. SK 브로드밴드와 SK 플래닛의 실적 개선에도 불구하고 선택약정 가입자 확대에 따른 이동전화수익이 감소하였기 때문이다. 하지만 자회사 실적개선 추세는 연간으로 지속될 것으로 예상하며, 갤럭시 S8, 아이폰 8 등의 출시로 고 ARPU 가입자가 유입되며 하반기 ARPU 반등이 가능할 것으로 예상된다. 특히 SK 하이닉스 실적개선에 따른 순이익 개선으로 17년 PER은 8.7 배에 불과해 추가상승 여력이 충분하다고 판단한다.

### 1Q17: 영업이익 기대치 하회, 순이익 기대치 상회

SK 텔레콤 1Q17 실적은 매출액 4조 2,344 억원(0.1% yoy), 영업이익 4,105 억원(2.1% yoy, OPM: 9.7%)이다. KT와의 접속료 소송에서 승소한 금액(346 억원)과 SK 플래닛의 부가세 환급액(274 억원)이 1 분기에 반영된 것을 고려한다면 다소 부진한 실적인데, 선택약정 가입자 증가에 따라 ARPU가 전년 동기 대비 2.9% 하락한 것이 주요 원인이다. 다만 SK 하이닉스 실적 호조에 따라 1분기 EPS는 8,344 원으로 전년 동기 대비 3% 증가하였다. 자회사 SK 하이닉스는 올해 EPS가 183%(4,057 원→11,493 원, 컨센서스 기준) 상승할 것으로 예상되어 관계기업투자손익이 대폭 개선될 것으로 예상된다.

### 하반기 ARPU 반등과 자회사 실적개선 추세도 지속될 전망

1Q17 ARPU가 감소했으나 하반기 ARPU 반등이 가능할 전망이다. 2분기 갤럭시 S8과 하반기 아이폰 8 출시로 고 ARPU 가입자 유치가 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 선택약정가입자 증가 추세는 불가피하나, 선택약정가입자는 주로 고 ARPU 고객이기 때문에 하반기 고 ARPU 고객 확대 효과가 발생할 것이다. SK 브로드밴드와 SK 플래닛의 실적 개선 추세는 지속될 것으로 예상하는데, 2017년 SK 브로드밴드와 SK 플래닛의 합산 영업이익은 전년 대비 1,653 억원 증가할 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 30만원(유지)

하반기 ARPU 반등과 자회사 실적개선이 예상되는 SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. SK 하이닉스 실적 개선으로 2017년 PER은 8.7 배 수준으로 역사적 최하단이다. 추가하락 리스크는 제한적이며 5G 등 성장에 대한 기대감은 여전하다.

## 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 억원 | 171,638 | 171,367 | 170,918 | 173,785 | 177,119 | 180,160 |
| yoy       | %  | 34      | -0.2    | -0.3    | 1.7     | 1.9     | 1.7     |
| 영업이익      | 억원 | 18,251  | 17,080  | 15,357  | 16,171  | 16,662  | 17,025  |
| yoy       | %  | -9.3    | -6.4    | -10.1   | 5.3     | 3.0     | 2.2     |
| EBITDA    | 억원 | 47,170  | 47,015  | 46,043  | 46,619  | 47,384  | 47,573  |
| 세전이익      | 억원 | 22,538  | 20,354  | 20,961  | 28,566  | 29,280  | 30,150  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 18,012  | 15,186  | 16,760  | 22,669  | 23,232  | 23,917  |
| 영업이익률%    | %  | 10.6    | 10.0    | 9.0     | 9.3     | 9.4     | 9.5     |
| EBITDA%   | %  | 27.5    | 27.4    | 26.9    | 26.8    | 26.8    | 26.4    |
| 순이익률      | %  | 10.5    | 8.9     | 9.7     | 13.0    | 13.0    | 13.2    |
| EPS       | 원  | 22,307  | 18,807  | 20,756  | 28,074  | 28,772  | 29,620  |
| PER       | 배  | 12.0    | 11.5    | 10.8    | 8.7     | 8.5     | 8.2     |
| PBR       | 배  | 1.5     | 1.1     | 1.1     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| EV/EBITDA | 배  | 6.1     | 5.2     | 5.6     | 5.5     | 5.5     | 5.0     |
| ROE       | %  | 12.9    | 10.2    | 10.7    | 13.7    | 13.1    | 12.5    |
| 순차입금      | 억원 | 55,781  | 61,271  | 56,183  | 52,489  | 46,544  | 39,516  |
| 부채비율      | %  | 83.2    | 85.9    | 94.2    | 78.9    | 87.5    | 76.3    |

## SK 텔레콤 분기별 실적 전망

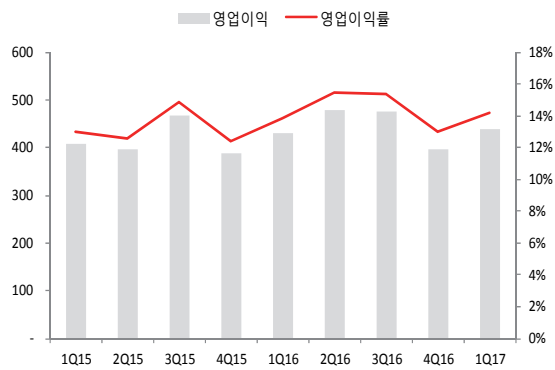
(단위: 십억원)

|            | 1Q16A | 2Q16A | 3Q16A | 4Q16A | 1Q17F | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 2016A  | 2017F  | 2018F  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 영업수익       | 4,229 | 4,267 | 4,244 | 4,352 | 4,234 | 4,323 | 4,402 | 4,419 | 17,092 | 17,379 | 17,712 |
| 이동전화수익     | 2,705 | 2,701 | 2,696 | 2,708 | 2,686 | 2,734 | 2,739 | 2,735 | 10,810 | 10,894 | 11,082 |
| 망접속정산수익    | 190   | 182   | 181   | 103   | 173   | 169   | 171   | 104   | 656    | 616    | 622    |
| 신규사업 및 자회사 | 1,334 | 1,384 | 1,367 | 1,541 | 1,376 | 1,421 | 1,492 | 1,580 | 5,626  | 5,869  | 6,008  |
| 영업비용       | 3,826 | 3,860 | 3,820 | 4,050 | 3,824 | 3,907 | 3,992 | 4,039 | 15,557 | 15,761 | 16,046 |
| 영업이익       | 402   | 407   | 424   | 302   | 411   | 417   | 410   | 380   | 1,535  | 1,617  | 1,666  |
| 영업이익률      | 9.5%  | 9.5%  | 10.0% | 6.9%  | 9.7%  | 9.6%  | 9.3%  | 8.6%  | 9.0%   | 9.3%   | 9.4%   |

자료: SK 텔레콤, SK 증권

## SK 텔레콤 별도 기준 영업이익 양호

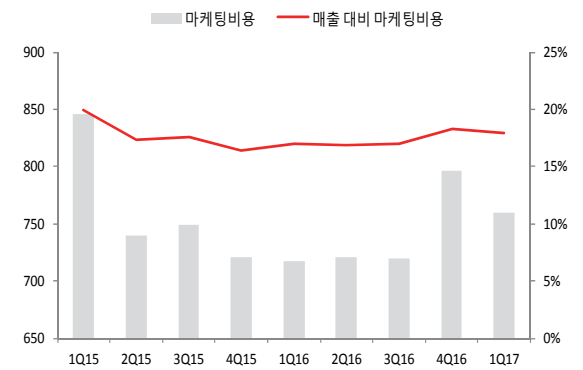
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

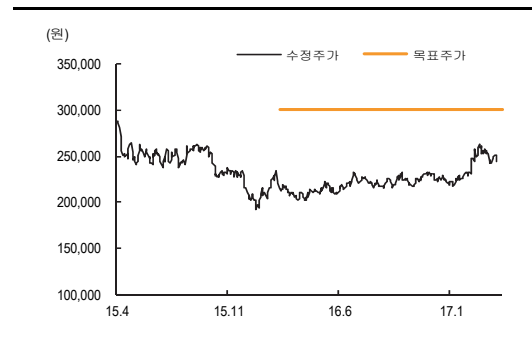
## SK 텔레콤 마케팅 비용 안정화 추세

(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

| 투자의견변경 | 일시         | 투자의견 | 목표주가     |
|--------|------------|------|----------|
|        | 2017.04.27 | 매수   | 300,000원 |
|        | 2017.04.12 | 매수   | 300,000원 |
|        | 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 |



### 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 4월 27 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 4월 27일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.24% | 중립 | 4.76% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 51,602  | 59,966  | 59,125  | 79,358  | 87,299  |
| 현금및현금성자산       | 7,689   | 15,052  | 13,809  | 33,505  | 41,415  |
| 매출채권및기타채권      | 30,186  | 33,624  | 34,139  | 34,772  | 34,963  |
| 재고자산           | 2,736   | 2,598   | 2,638   | 2,687   | 2,702   |
| <b>비유동자산</b>   | 234,211 | 253,010 | 249,892 | 268,557 | 263,650 |
| 장기금융자산         | 14,467  | 11,400  | 17,600  | 17,600  | 17,600  |
| 유형자산           | 103,713 | 103,742 | 73,294  | 70,572  | 44,024  |
| 무형자산           | 42,134  | 57,088  | 63,277  | 69,465  | 75,654  |
| <b>자산총계</b>    | 285,814 | 312,977 | 309,017 | 347,915 | 350,949 |
| <b>유동부채</b>    | 52,565  | 64,441  | 63,276  | 64,358  | 64,768  |
| 단기금융부채         | 10,833  | 12,798  | 10,448  | 10,448  | 10,448  |
| 매입채무 및 기타채무    | 16,032  | 21,702  | 22,035  | 22,443  | 22,567  |
| 단기충당부채         | 410     | 662     | 1,066   | 1,189   | 1,309   |
| <b>비유동부채</b>   | 79,508  | 87,371  | 73,013  | 97,996  | 87,102  |
| 장기금융부채         | 66,500  | 64,788  | 62,201  | 75,953  | 76,834  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 5,817   | 16,246  | 3,246   | 13,246  | 246     |
| 장기충당부채         | 292     | 317     | 331     | 345     | 358     |
| <b>부채총계</b>    | 132,073 | 151,812 | 136,289 | 162,355 | 151,870 |
| <b>지배주주지분</b>  | 152,511 | 159,714 | 171,480 | 184,515 | 198,235 |
| 자본금            | 446     | 446     | 446     | 446     | 446     |
| 자본잉여금          | 29,159  | 29,159  | 29,159  | 29,159  | 29,159  |
| 기타자본구성요소       | -31,249 | -31,146 | -31,146 | -31,146 | -31,146 |
| 자기주식           | -22,606 | -22,606 | -22,606 | -22,606 | -22,606 |
| 이익잉여금          | 150,076 | 159,532 | 173,727 | 189,192 | 205,343 |
| 비지배주주지분        | 1,230   | 1,450   | 1,248   | 1,046   | 843     |
| <b>자본총계</b>    | 153,741 | 161,164 | 172,728 | 185,561 | 199,079 |
| <b>부채외자본총계</b> | 285,814 | 312,977 | 309,017 | 347,915 | 350,949 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 39,476  | 43,455  | 39,644  | 40,001  | 39,911  |
| 당기순이익(손실)           | 15,159  | 16,601  | 22,510  | 23,073  | 23,758  |
| 비현금성항목등             | 32,501  | 30,396  | 24,109  | 24,311  | 23,815  |
| 유형자산감가상각비           | 29,935  | 30,686  | 30,448  | 30,722  | 30,548  |
| 무형자산감각비             | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 기타                  | 2,880   | -1,364  | -427    | -427    | -427    |
| 운전자본감소(증가)          | -6,857  | 138     | 243     | -13     | -109    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -36     | -5,049  | -516    | -632    | -192    |
| 재고자산감소(증가)          | -78     | 8       | -40     | -49     | -15     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -947    | 3,920   | 333     | 408     | 124     |
| 기타                  | -5,797  | 1,258   | 465     | 260     | -26     |
| 법인세납부               | -1,327  | -3,679  | -7,218  | -7,369  | -7,554  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -27,741 | -23,193 | -11,626 | -33,152 | -8,839  |
| 금융자산감소(증가)          | -2,697  | 1,850   | -6,200  | 0       | 0       |
| 유형자산감소(증가)          | -24,422 | -24,679 | 0       | -28,000 | -4,000  |
| 무형자산감소(증가)          | -1,242  | -6,189  | -6,189  | -6,189  | -6,189  |
| 기타                  | 619     | 5,824   | 762     | 1,037   | 1,349   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -12,404 | -12,901 | -29,261 | 12,847  | -23,162 |
| 단기금융부채증가(감소)        | -1,066  | -2,574  | -2,350  | 0       | 0       |
| 장기금융부채증가(감소)        | 7,299   | 223     | -2,588  | 13,752  | 882     |
| 자본의증가(감소)           | -4,902  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 배당금의 지급             | -6,685  | -7,061  | -7,767  | -7,767  | -7,767  |
| 기타                  | -7,050  | -3,489  | -15,851 | 6,862   | -16,276 |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -655    | 7,363   | -1,244  | 19,696  | 7,910   |
| 기초현금                | 8,344   | 7,689   | 15,052  | 13,809  | 33,505  |
| 기말현금                | 7,689   | 15,052  | 13,809  | 33,505  | 41,415  |
| FCF                 | 15,856  | 17,459  | 37,114  | 9,800   | 33,817  |

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>            | 171,367 | 170,918 | 173,785 | 177,119 | 180,160 |
| <b>매출원가</b>           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>매출총이익</b>          | 171,367 | 170,918 | 173,785 | 177,119 | 180,160 |
| 매출총이익률 (%)            | 100.0   | 100.0   | 100.0   | 100.0   | 100.0   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 154,287 | 155,561 | 157,614 | 160,457 | 163,135 |
| 영업이익                  | 17,080  | 15,357  | 16,171  | 16,662  | 17,025  |
| 영업이익률 (%)             | 10.0    | 9.0     | 9.3     | 9.4     | 9.5     |
| <b>비영업손익</b>          | 3,274   | 5,604   | 12,395  | 12,618  | 13,125  |
| <b>순금융비용</b>          | 2,518   | 2,361   | 2,427   | 2,440   | 2,266   |
| 외환관련손익                | 13      | -15     | -26     | -26     | -26     |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 7,861   | 5,445   | 14,422  | 14,658  | 14,991  |
| 세전계속사업이익              | 20,354  | 20,961  | 28,566  | 29,280  | 30,150  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 11.9    | 12.3    | 16.4    | 16.5    | 16.7    |
| 계속사업법인세               | 5,195   | 4,360   | 6,056   | 6,207   | 6,392   |
| <b>계속사업이익</b>         | 15,159  | 16,601  | 22,510  | 23,073  | 23,758  |
| 중단사업이익                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| *법인세효과                | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 당기순이익                 | 15,159  | 16,601  | 22,510  | 23,073  | 23,758  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 8.9     | 9.7     | 13.0    | 13.0    | 13.2    |
| <b>지배주주</b>           | 15,186  | 16,760  | 22,669  | 23,232  | 23,917  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 8.86    | 9.81    | 13.04   | 13.12   | 13.28   |
| <b>비지배주주</b>          | -27     | -159    | -159    | -159    | -159    |
| <b>총포괄이익</b>          | 15,177  | 14,128  | 20,037  | 20,600  | 21,285  |
| <b>지배주주</b>           | 15,223  | 14,330  | 20,239  | 20,802  | 21,487  |
| <b>비지배주주</b>          | -46     | -202    | -202    | -202    | -202    |
| <b>EBITDA</b>         | 47,015  | 46,043  | 46,619  | 47,384  | 47,573  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -0.2    | -0.3    | 1.7     | 1.9     | 1.7     |
| 영업이익                   | -6.4    | -10.1   | 5.3     | 3.0     | 2.2     |
| 세전계속사업이익               | -9.7    | 3.0     | 36.3    | 2.5     | 3.0     |
| EBITDA                 | -0.3    | -2.1    | 1.3     | 1.6     | 0.4     |
| EPS(계속사업)              | -15.7   | 10.4    | 35.3    | 2.5     | 3.0     |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | 10.2    | 10.7    | 13.7    | 13.1    | 12.5    |
| ROA                    | 5.4     | 5.5     | 7.2     | 7.0     | 6.8     |
| EBITDA마진               | 27.4    | 26.9    | 26.8    | 26.8    | 26.4    |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 98.2    | 93.1    | 93.4    | 123.3   | 134.8   |
| 부채비율                   | 85.9    | 94.2    | 78.9    | 87.5    | 76.3    |
| 순차입금/자기자본              | 39.9    | 34.9    | 30.4    | 25.1    | 19.9    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 15.8    | 15.9    | 16.4    | 15.1    | 14.5    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 18,807  | 20,756  | 28,074  | 28,772  | 29,620  |
| BPS                    | 188,878 | 197,799 | 212,370 | 228,514 | 245,506 |
| CFPS                   | 55,880  | 58,759  | 65,783  | 66,819  | 67,453  |
| 주당 현금배당금               | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | 16.0    | 11.3    | 9.4     | 9.1     | 8.9     |
| PER(최저)                | 11.4    | 9.3     | 7.8     | 7.6     | 7.4     |
| PBR(최고)                | 1.6     | 1.2     | 1.2     | 1.2     | 1.1     |
| PBR(최저)                | 1.1     | 1.0     | 1.0     | 1.0     | 0.9     |
| PCR                    | 3.9     | 3.8     | 3.7     | 3.7     | 3.6     |
| EV/EBITDA(최고)          | 6.7     | 5.7     | 5.8     | 5.8     | 5.3     |
| EV/EBITDA(최저)          | 5.2     | 5.0     | 5.0     | 5.0     | 4.6     |