

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

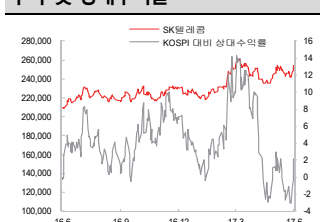
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	205,498 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	11.46%
외국인지분률	43.30%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(17/06/21)	254,500 원
KOSPI	2357.53 pt
52주 Beta	0.28
52주 최고가	262,500 원
52주 최저가	208,500 원
60일 평균 거래대금	471 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	1.0%
6개월	10.7%	-4.3%
12개월	21.5%	2.2%

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

불확실성 축소 구간

언론보도에 따르면 11 번가의 분사 및 외부자본 유치 가능성이 제기됨. 현재 확정된 바는 없으나 현실화될 경우 신세계, 롯데 등 유통전문 기업과의 논의로 사업적 시너지 발생 가능성이 높다고 판단. 또한 SK 텔레콤이 보유하고 있는 SK 하이닉스의 지분가치가 9.4 조 원을 넘어서면서 점진적으로 SK 텔레콤 주가에 반영될 전망이며, 단기 기본료 폐지 가능성이 낮아짐에 따라 SK 텔레콤 주가의 반등을 예상함

11 번가 분사 및 외부자본 유치 가능성 제기

언론보도에 따르면 SK 텔레콤이 11 번가의 분사와 외부자본 유치를 추진하고 있는 것으로 알려졌다. 11 번가의 외부자본 유치 가능성은 이미 지속적으로 제기되어 왔으나, 신세계, 롯데 등 유통전문 기업과의 제휴 가능성이라는 측면에서 의미있다. 11 번가가 포함된 SK 플래닛의 2016 년 영업적자는 3,652 억원에 달하는데, 재무적 투자자가 아닌 전략적 투자자의 투자유치를 통해 영업적 시너지를 확보할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 현재 투자유치에 대해서 구체적으로 결정된 사항은 없으나 복수의 유통그룹과의 협상 과정에서 11 번가의 기업가치 상승 가능성도 높다.

SK 하이닉스 지분가치: 9.4 조원 이상

반도체 업황개선에 따라 SK 텔레콤 자회사 SK 하이닉스의 주가가 상승하고 있다. SK 하이닉스는 시가총액 47 조원인데, SK 텔레콤은 SK 하이닉스 지분 20.1%를 보유하고 있다. 이는 9.4 조원을 상회하며, 향후 SK 하이닉스 주가 상승이 SK 텔레콤에 점진적으로 반영될 것으로 예상된다.

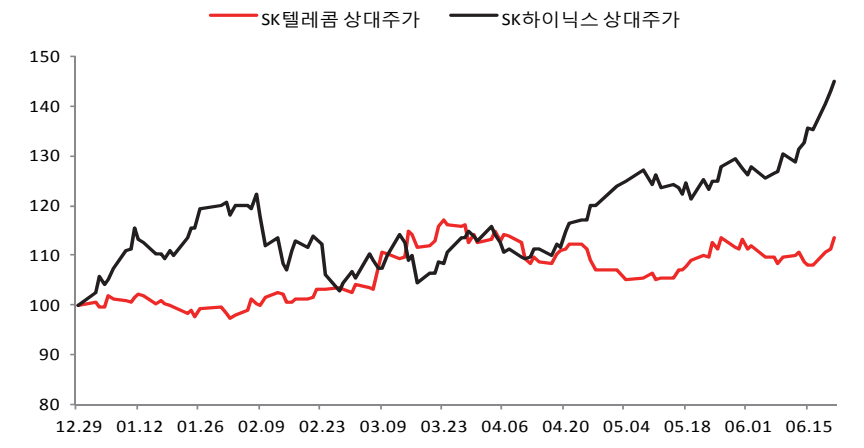
기본료 폐지 불확실성은 해소될 전망

국정기획자문위원회는 기본료 폐지 대신 요금할인율을 기존 20%에서 25%로 상향할 것으로 알려졌다. ARPU 측면에서는 부정적 요인이거나 일괄적인 기본료 폐지가 아닌 이용자가 선택하는 요금할인이라는 측면에서 단기 충격은 당초 우려보다 작을 전망이다. 물론 고가 요금제 이용자의 비중 확대로 통신사에 미치는 영향은 무시할 수 없다. 그러나 5G 상용화 이후 요금제가 개편될 경우 ARPU 상승 가능성이 있다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

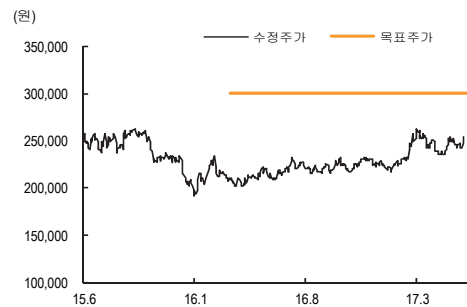
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	173,785	177,119	180,160
yoy	%	3.4	-0.2	-0.3	1.7	1.9	1.7
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	16,171	16,662	17,025
yoy	%	-9.3	-6.4	-10.1	5.3	3.0	2.2
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	46,619	47,384	47,573
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	28,566	29,280	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	9.1	8.9	8.6
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.7	5.7	5.2
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

연초 대비 SK 텔레콤과 SK 하이닉스 상대주가 추이



자료 : SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.22	매수	300,000원
	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



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 6월 22 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 6월 22일 기준)

매수	92.62%	중립	7.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	285,814	312,977	309,017	347,915	350,949
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	132,073	151,812	136,289	162,355	151,870
지배주주지분	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
자본총계	153,741	161,164	172,728	185,561	199,079
부채외자본총계	285,814	312,977	309,017	347,915	350,949

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	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
무형자산감가상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-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
매출액	171,367	170,918	173,785	177,119	180,160
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	173,785	177,119	180,160
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	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
비영업손익	3,274	5,604	12,395	12,618	13,125
순금융비용	2,518	2,361	2,427	2,440	2,266
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련손익	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
계속사업이익	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
순이익률 (%)	8.9	9.7	13.0	13.0	13.2
지배주주	15,186	16,760	22,669	23,232	23,917
지배주주귀속 순이익률(%)	8.86	9.81	13.04	13.12	13.28
비지배주주	-27	-159	-159	-159	-159
총포괄이익	15,177	14,128	20,037	20,600	21,285
지배주주	15,223	14,330	20,239	20,802	21,487
비지배주주	-46	-202	-202	-202	-202
EBITDA	47,015	46,043	46,619	47,384	47,573

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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	3.9	3.8	3.8
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