

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	182,485 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	10.90%
외국인지분률	41.20%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(16/09/30)	226,000 원
KOSPI	2043.63 pt
52주 Beta	0.48
52주 최고가	261,500 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	268 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.4%	3.0%
6개월	8.4%	5.9%
12개월	-14.1%	-17.5%

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

이익안정화와 시장안정화 지속에 따른 수혜

SK 텔레콤의 이익은 안정화 단계이며 중장기 성장 가능성 높음

① 3Q16 영업이익은 전기 수준 유지

② 번호이동 시장안정화에 따라 가입자 유지 전략 유효

③ 자회사 비용증가에도 산업 내 경쟁력 확대는 긍정적 요인

투자 의견 매수, 목표주가 30 만원 유지

3Q16 Preview : 전기 수준의 영업이익 유지할 전망

SK 텔레콤 3Q16 실적은 4 조 3,129 억원(1.1% qoq), 영업이익 4,041 억원(-0.8% qoq, OPM: 9.4%)로 예상된다. 매출은 SK 브로드밴드 등 자회사 매출 성장으로 전기 대비 소폭 증가할 전망이다. 영업이익의 전기 대비 소폭감소도 마케팅 비용 등의 자회사 비용 증가가 원인이 될 전망이다. 본업인 이동통신부문은 약정할인가입자의 지속적인 증가가 부담요인이거나 데이터 사용량 확대와 고가 요금제 가입자의 지속적인 유입으로 인해 전기 대비 소폭 증가할 수 있을 전망이다.

시장안정화 기조는 지속될 전망

갤럭시 노트 7 출시 등 신규 단말기 출시에도 불구하고 이동통신 번호이동 시장의 안정화는 유지되고 있다. 오히려 고가의 신규 단말기 출시는 무제한요금제 등 고가 요금제 가입자 확대에 기여하고 있다. 선택약정가입자 확대도 지속되고 있어 ARPU의 빠른 성장을 기대하기 어렵지만 선택약정가입자 확대 속도의 둔화와 고가요금제 가입자 확대를 고려할 경우 2017년 ARPU 반등 가능성이 높다고 판단한다.

투자 의견 매수, 목표주가 30 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 번호이동 시장안정화로 가입자 유지에 집중하고 있는 가입자 1위 업체인 SK 텔레콤에 긍정적이라 판단하기 때문이다. SK 텔레콤 자회사의 비용확대에도 타라인 및 산업 내 지배력 확대는 중장기 SK 텔레콤의 투자포인트라 판단한다. 현 주가는 연말 배당금 기준 배당수익률 4.0%이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	171,549	176,410	178,922
yoy	%	2.9	3.4	-0.2	0.1	2.8	1.4
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,157	16,852	18,526
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-5.4	4.3	9.9
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	47,133	49,150	49,350
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	18,688	16,295	18,277
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	14,448	12,600	14,131
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.4	9.6	10.4
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.5	27.9	27.6
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	8.4	7.1	7.9
EPS	원	18,028	22,307	18,807	17,893	15,604	17,500
PER	배	12.8	12.0	11.5	12.6	14.5	12.9
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	5.0	4.5	4.5
ROE	%	13.0	12.9	10.2	9.3	7.9	8.8
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	46,098	30,022	32,431
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	80.6	74.8	75.6

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,267	4,313	4,346	17,137	17,155	17,641
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	1,384	1,423	1,439	5,474	5,579	5,935
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,860	3,909	3,944	15,429	15,539	15,956
영업이익	403	413	491	402	402	407	404	402	1,708	1,616	1,685
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.5%	9.4%	9.3%	10.0%	9.4%	9.6%

자료: SK 증권, SK 텔레콤

3Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK텔레콤 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	42,614	42,673	43,129	43,129	0%
영업이익	4,906	4,074	4,041	4,251	-5%
순이익	3,823	2,901	2,494	3,061	-19%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

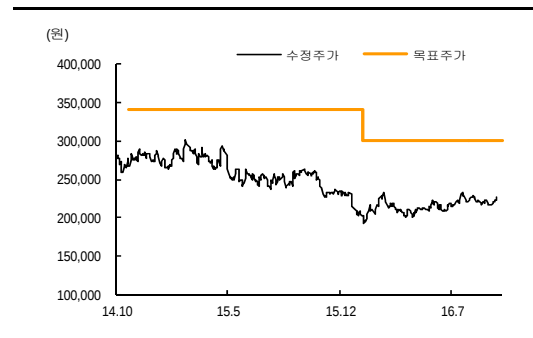
2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

SK텔레콤 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	171,638	171,367	171,549	171,975	0%
영업이익	18,251	17,080	16,157	16,418	-2%
순이익	18,012	15,186	14,448	14,692	-2%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.04	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
	2015.11.03	매수	340,000원
	2015.10.05	매수	340,000원
	2015.09.25	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 10월 4일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 4일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	65,516	70,870	68,949
현금및현금성자산	8,344	7,689	20,075	24,429	22,020
매출채권및기타채권	30,827	30,186	29,958	30,807	31,102
재고자산	2,677	2,736	2,715	2,792	2,819
비유동자산	228,581	234,211	221,272	210,877	219,595
장기금융자산	10,827	14,467	12,697	18,897	18,897
유형자산	105,677	103,713	88,155	67,858	73,034
무형자산	44,016	42,134	40,676	41,931	43,187
자산총계	279,412	285,814	286,788	281,747	288,544
유동부채	54,203	52,565	44,232	43,000	43,420
단기금융부채	11,505	10,833	5,850	3,500	3,500
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	13,208	13,582	13,712
단기충당부채	511	410	75	107	150
비유동부채	72,727	79,508	83,731	77,579	80,788
장기금융부채	59,298	66,500	70,302	60,932	60,932
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	4,761	3,705	2,650
장기충당부채	360	292	371	451	531
부채총계	126,930	132,073	127,962	120,579	124,208
지배주주지분	145,067	152,511	157,402	159,802	163,026
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,227	-31,227	-31,227
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	157,970	163,509	169,873
비지배주주지분	7,415	1,230	1,423	1,366	1,310
자본총계	152,483	153,741	158,825	161,168	164,336
부채외자본총계	279,412	285,814	286,788	281,747	288,544

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	38,888	45,549	45,402
당기순이익(손실)	17,993	15,159	14,431	12,583	14,114
비현금성항목등	29,790	32,501	33,477	36,567	35,236
유형자산감가상각비	28,919	29,935	30,976	32,297	30,824
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	-1,321	930	930
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	-5,025	244	348
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	-344	-849	-295
재고자산감소(증가)	-2	-78	-3	-77	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	-286	374	130
기타	-1,516	-5,797	-4,392	795	540
법인세납부	-1,825	-1,327	-3,995	-3,844	-4,296
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-15,115	-18,545	-36,470
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	399	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-15,288	-12,000	-36,000
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-1,255	-1,255	-1,255
기타	-3,473	619	1,029	911	785
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	-11,373	-22,650	-11,341
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	-7,020	-2,350	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	5,941	-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	-3,940	-3,868	-3,574
현금의 증가(감소)	-5,642	-655	12,385	4,355	-2,409
기초현금	13,986	8,344	7,689	20,075	24,429
기말현금	8,344	7,689	20,075	24,429	22,020
FCF	4,726	15,856	20,064	31,913	7,824

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	171,549	176,410	178,922
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	171,549	176,410	178,922
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	155,392	159,558	160,395
영업이익	18,251	17,080	16,157	16,852	18,526
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.4	9.6	10.4
비영업손익	4,287	3,274	2,531	-557	-249
순금융비용	2,639	2,518	2,470	1,980	1,672
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	2,748	2,343	2,343
세전계속사업이익	22,538	20,354	18,688	16,295	18,277
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	10.9	9.2	10.2
계속사업법인세	4,545	5,195	4,257	3,712	4,164
계속사업이익	17,993	15,159	14,431	12,583	14,114
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	14,431	12,583	14,114
순이익률 (%)	10.5	8.9	8.4	7.1	7.9
지배주주	18,012	15,186	14,448	12,600	14,131
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	8.86	8.42	7.14	7.9
비지배주주	-19	-27	-17	-17	-17
총포괄이익	17,708	15,177	11,252	9,404	10,935
지배주주	17,775	15,223	11,309	9,461	10,991
비지배주주	-67	-46	-57	-57	-57
EBITDA	47,170	47,015	47,133	49,150	49,350

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	0.1	2.8	1.4
영업이익	-9.3	-6.4	-5.4	4.3	9.9
세전계속사업이익	23.4	-9.7	-8.2	-12.8	12.2
EBITDA	-2.6	-0.3	0.3	4.3	0.4
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	-4.9	-12.8	12.2
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	9.3	7.9	8.8
ROA	6.6	5.4	5.0	4.4	5.0
EBITDA마진	27.5	27.4	27.5	27.9	27.6
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	148.1	164.8	158.8
부채비율	83.2	85.9	80.6	74.8	75.6
순차입금/자기자본	36.6	39.9	29.0	18.6	19.7
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	15.5	17.5	19.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	17,893	15,604	17,500
BPS	179,660	188,878	194,936	197,908	201,901
CFPS	58,121	55,880	56,256	55,603	55,674
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	13.1	15.0	13.3
PER(최저)	8.8	11.4	10.8	12.4	11.0
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.2	1.2
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	4.6	3.9	4.0	4.1	4.1
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.1	4.6	4.6
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.5	3.9	3.9