SK COMPANY Analysis

SK securities

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

저평가 및 배당매력으로 외국인 매수세 지속될 전망

SK 텔레콤 2Q17 실적은 시장기대치에 부합할 전망. 신규 가입자 확대에 따른 요금할인 가입자 비중 증가에도 불구하고 고가 요금제 가입자 확대로 가입자 질적 개선 진행 중. 통신 3 사 중 가장 먼저 BEP 달성한 IPTV 의 수익성 개선이 올해에도 유효하며, SK 플래닛의 영업적자도 지속적으로 감소. 자회사 SK 하이닉스는 올해 사상최대 실적 달성 전망. 지분가치는 10 조원을 상회하며 17 년 기준 PER 9.0 배로 현저한 저평가 상태

2Q17 Preview: 시장 기대치 충족 전망

SK 텔레콤 2Q17 실적은 매출액 4 조 2,959 억 원(1.5% qoq), 영업이익 4,021 억 원(-2.0% qoq, OPM: 9.4%)으로 예상되어 시장 기대치에 부합할 전망이다. 신규 사업과 자회사의 매출 성장이 계속되고, 갤럭시 S8 등의 출시로 인한 요금할인 가입자 확대에도 불구하고 고가 요금제 가입자 유입이 지속되며 4,000 억 원 대의 영업이익을 유지할 것으로 예상한다.

이동통신 1 위 사업자지만 17 년 PER 9.0 배

SK 텔레콤은 국내 1 위 이동통신 사업자지만, PER 기준으로 가장 저평가되어 있다. 그 이유는 SK 하이닉스의 관계기업투자이익이다. SK 하이닉스의 2017 년 예상 지배주주순이익은 9 조 4,346 억 원으로 전년 대비 220% 가량 증가할 전망이다. SK 텔레콤이 보유하고 있는 SK 하이닉스 지분가치는 10 조원을 넘어섰다. SK 플래닛도 작년 3,652 억 원 적자 규모가 축소되며 17 년 연결 기준 영업이익은 4 년 만에 증가할 것으로 예상한다. 만약 11 번가의 지분을 50% 이상 매각한다면 11 번가는 연결 실적에서 제외될 가능성도 있어 연간 연결 영업이익은 2,000 억 원 가까이 개선될 수 있다.

규제 불확실성 해소와 외국인 매수세 유입 기대

통신 3 사 중 LTE 가입자 비중이 가장 낮고 시장지배적 사업자인 SK 텔레콤은 기본료 폐지가 확정될 경우 영업이익이 가장 크게 감소할 것으로 예상되었다. 하지만 기본료 폐지가 단기간에 실현될 가능성이 낮아짐에 따라 규제 관련 불확실성이 해소될 전망이다. 또한 경쟁사의 외국인 지분 한도가 거의 소진됨에 따라 외국인이 국내 통신주에 투자할 수 있는 유일한 대안인 SK 텔레콤에 대한 매수세가 지속될 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	173,361	176,668	179,662
yoy	%	3.4	-0.2	-0.3	1.4	1.9	1.7
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	15,990	16,438	16,781
yoy	%	-9.3	-6.4	-10.1	4.1	2.8	2.1
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	49,892	55,659	54,019
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	28,994	30,120	31,653
순이익(지배주주)	억원	18,012	15,186	16,760	23,579	24,487	25,722
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	9.2	9.3	9.3
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	28.8	31.5	30.1
순이익률	%	10.5	8.9	9.7	13.5	13.7	14.2
EPS	원	22,307	18,807	20,756	29,202	30,326	31,855
PER	배	12.0	11.5	10.8	9.0	8.7	8.3
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.6	4.9	4.5
ROE	%	12.9	10.2	10.7	14.1	13.5	13.0
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	60,905	41,537	13,319
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	77.1	87.1	81.8

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	212,361 억원
주요주주	
SK(주)(외3)	25.22%
Citibank(DR)	11.49%
외국인지분률	43.00%
배당수익률	3.40%

Stock Data	
주가(17/07/14)	263,000 원
KOSPI	2414.63 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	274,500 원
52주 최저가	216,000 원
60일 평균 거래대금	516 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	6.1%
6개월	15.1%	-1.0%
12개월	19.0%	-1.0%

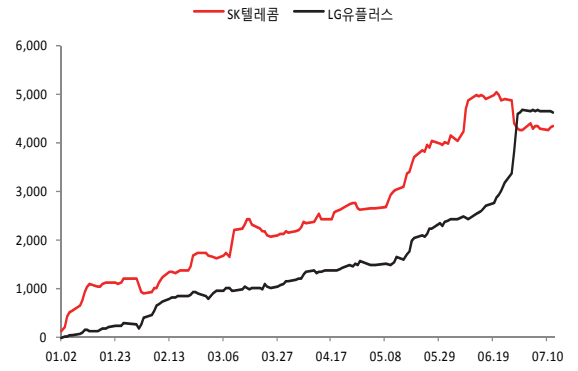
Analyst 최관순 ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

SK 텔레콤 분기별 실적 전망 (단위: 십억 원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,228.5	4,267.3	4,243.8	4,352.3	4,234.4	4,295.9	4,386.8	4,419.0	17,091.9	17,336.2	17,666.8
이동전화수익	2,705.0	2,701.0	2,696.0	2,708.0	2,686.0	2,706.4	2,724.1	2,734.9	10,810.0	10,851.3	11,036.9
망접속정산수익	190.0	182.0	181.0	103.0	172.7	168.5	170.7	104.2	656.0	616.2	622.3
신규사업 및 자회사	1,333.5	1,384.3	1,366.8	1,541.3	1,375.7	1,421.0	1,492.1	1,579.9	5,625.9	5,868.7	6,007.7
영업비용	3,826.4	3,859.9	3,820.0	4,050.3	3,823.9	3,893.8	3,980.7	4,038.8	15,556.6	15,737.2	16,023.0
영업이익	402.1	407.4	423.8	302.0	410.5	402.1	406.1	380.2	1,535.3	1,599.0	1,643.8
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	9.7%	9.4%	9.3%	8.6%	9.0%	9.2%	9.3%

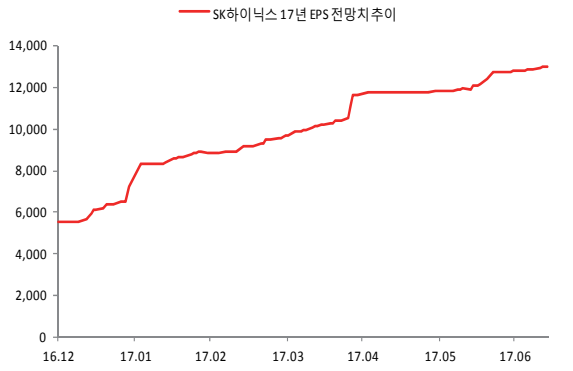
자료: SK 증권, SK 텔레콤

SK 텔레콤와 LG 유플러스 누적 외국인 순매수 금액 추이 (단위: 억 원)



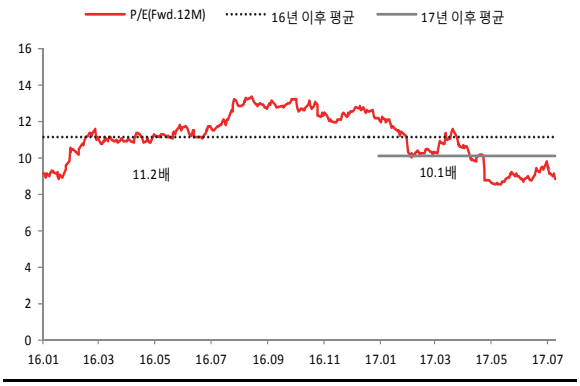
자료: Quantiwise

17 년 SK 하이닉스 EPS 전망치 추이 (단위: 원)



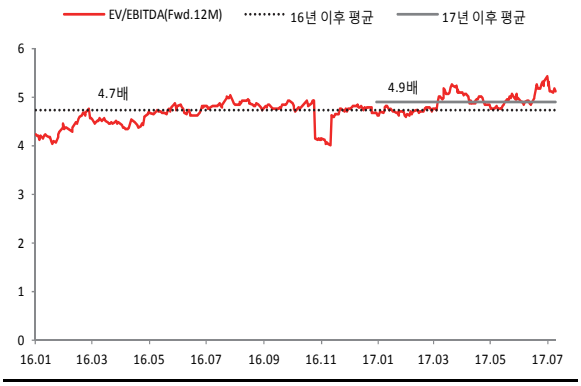
자료: Quantiwise

SK 텔레콤 12M Forward PER (단위: 배)



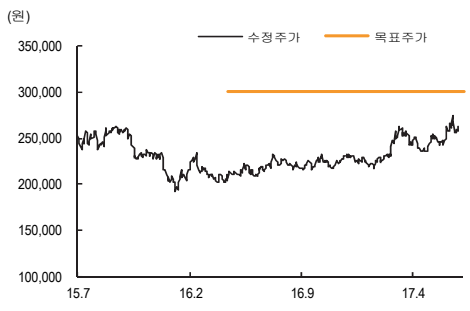
자료: Quantiwise

SK 텔레콤 12M Forward EV/EBITDA (단위: 배)



자료: Quantiwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.17	매수	300,000원
	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



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7 월 17 현재 SK 텔레콤와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 7 월 17 일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%

Analyst 최관순 ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	52,215	85,753	114,908
현금및현금성자산	7,689	15,052	5,741	38,861	67,960
매출채권및기타채권	30,186	33,624	34,139	34,668	34,881
재고자산	2,736	2,598	2,638	2,679	2,696
비유동자산	234,211	253,010	258,434	270,183	260,214
장기금융자산	14,467	11,400	8,875	8,875	8,875
유형자산	103,713	103,742	92,810	81,590	48,351
무형자산	42,134	57,088	61,982	68,168	74,355
자산총계	285,814	312,977	310,649	355,936	375,121
유동부채	52,565	64,441	65,376	66,271	66,684
단기금융부채	10,833	12,798	12,576	12,576	12,576
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	22,035	22,377	22,514
단기충당부채	410	662	1,037	1,130	1,221
비유동부채	79,508	87,371	69,881	99,425	102,114
장기금융부채	66,500	64,788	61,578	75,330	76,212
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	1,326	14,326	13,326
장기충당부채	292	317	356	394	432
부채총계	132,073	151,812	135,257	165,697	168,799
지배주주지분	152,511	159,714	174,552	189,671	206,025
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,249	-31,146	-31,226	-31,226	-31,226
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	150,076	159,532	175,937	192,657	210,612
비지배주주지분	1,230	1,450	841	569	298
자본총계	153,741	161,164	175,392	190,240	206,323
부채와자본총계	285,814	312,977	310,649	355,936	375,121

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	173,361	176,668	179,662
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	173,361	176,668	179,662
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	154,287	155,561	157,372	160,230	162,881
영업이익	17,080	15,357	15,990	16,438	16,781
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.2	9.3	9.3
비영업손익	3,274	5,604	13,004	13,682	14,872
순금융비용	2,518	2,361	2,328	2,395	1,560
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련손익	7,861	5,445	15,273	16,098	16,453
세전계속사업이익	20,354	20,961	28,994	30,120	31,653
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	16.7	17.1	17.6
계속사업법인세	5,195	4,360	5,634	5,853	6,151
계속사업이익	15,159	16,601	23,360	24,267	25,502
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	23,360	24,267	25,502
순이익률 (%)	8.9	9.7	13.5	13.7	14.2
지배주주	15,186	16,760	23,579	24,487	25,722
지배주주귀속 순이익률(%)	8.86	9.81	13.6	13.86	14.32
비지배주주	-27	-159	-220	-220	-220
총포괄이익	15,177	14,128	21,707	22,615	23,850
지배주주	15,223	14,330	21,979	22,886	24,121
비지배주주	-46	-202	-271	-271	-271
EBITDA	47,015	46,043	49,892	55,659	54,019

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39,476	43,455	42,724	50,433	48,447
당기순이익(손실)	15,159	16,601	23,360	24,267	25,502
비현금성항목등	32,501	30,396	26,738	31,392	28,517
유형자산감가상각비	29,935	30,686	33,902	39,221	37,238
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	243	-5	-5
운전자본감소(증가)	-6,857	138	-1,748	572	524
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	1,625	-529	-213
재고자산감소(증가)	-78	8	-37	-41	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	-1,846	341	137
기타	-5,797	1,258	-1,490	801	616
법인세납부	-1,327	-3,679	-5,625	-5,799	-6,096
투자활동현금흐름	-27,741	-23,193	-31,214	-33,092	-8,116
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	95	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-25,969	-28,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-6,187	-6,187	-6,187
기타	619	5,824	847	1,095	2,071
재무활동현금흐름	-12,404	-12,901	-20,763	15,779	-11,232
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	-1,715	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	-176	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	-18,165	9,794	-4,346
현금의 증가(감소)	-655	7,363	-9,312	33,120	29,099
기초현금	8,344	7,689	15,052	5,741	38,861
기말현금	7,689	15,052	5,741	38,861	67,960
FCF	15,856	17,459	14,740	18,392	40,617

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-0.3	1.4	1.9	1.7
영업이익	-6.4	-10.1	4.1	2.8	2.1
세전계속사업이익	-9.7	3.0	38.3	3.9	5.1
EBITDA	-0.3	-2.1	8.4	11.6	-3.0
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	40.7	3.9	5.0
수익성 (%)					
ROE	10.2	10.7	14.1	13.5	13.0
ROA	5.4	5.5	7.5	7.3	7.0
EBITDA마진	27.4	26.9	28.8	31.5	30.1
안정성 (%)					
유동비율	98.2	93.1	79.9	129.4	172.3
부채비율	85.9	94.2	77.1	87.1	81.8
순차입금/자기자본	39.9	34.9	34.7	21.8	6.5
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	17.2	17.4	16.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	29,202	30,326	31,855
BPS	188,878	197,799	216,175	234,899	255,152
CFPS	55,880	58,759	71,188	78,899	77,973
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.3	9.4	9.1	8.6
PER(최저)	11.4	9.3	7.5	7.2	6.8
PBR(최고)	1.6	1.2	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	3.9	3.8	3.7	3.3	3.4
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	5.7	5.0	4.6
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	4.8	4.2	3.8

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정