SK COMPANY Analysis

SK securities

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(상향))

반가운 이동전화 수익 반등

- 4Q15 이후 감소하던 이동전화 ARPU 반등. 양질의 가입자 확보 긍정적
- SK 브로드밴드, SK 플래닛, SK 하이닉스 등 자회사 손익 개선
- 규제환경의 불확실성은 주가에 부담요인이나, 가입자 모집경쟁력 확인과 자회사 실적개선, 배당 등 매력도 여전히 높음
- 하반기 실적개선 가능성 반영하여 목표주가 33 만원으로 상향

2Q17: 예상치 상회한 양호한 실적

SK 텔레콤 2Q17 실적은 매출액 4 조 3,456 억원(2.6% yoy), 영업이익 4,233 억원(3.1% yoy, OPM: 9.7%)이다. 이동전화 수익이 전기 대비 1.3% 증가하면서 별도기준 영업이익이 전기 대비 5% 증가했으며, 신규사업 및 자회사 매출도 전기 대비 7.6% 증가하면서 지속적인 성장세가 이어졌다. 특히 4Q15 부터 지속적으로 하락하던 이동전화 ARPU 가 0.9% 상승했는데, 2nd Device 보다 휴대폰 가입자 모집에 집중하면서 ARPU 반등이 가능했다. 가입자 모집경쟁력이 회복되고 있는 것으로 판단한다.

규제환경에 대한 불확실성

정부에서 추진하고 있는 약정할인율 상향, 보편요금제 도입 추진 등은 SK 텔레콤 주가에 부정적인 요인임에 틀림없다. 정부의 통신비 인하에 대한 의지도 확고하다. 이번 요금할인 방안은 통신사 실적에 직접적으로 영향을 미칠 것이고, 5G 차세대 네트워크 투자를 앞두고 있는 시점이라는 측면도 부정적이다. 하지만 이동전화 ARPU 가 7 분기 만에 반등했고, 주요 자회사의 실적개선, 하반기로 갈수록 배당에 대한 매력도가 확대되는 등 SK 텔레콤의 기업가치 증가가능성은 여전히 높다.

투자의견 매수, 목표주가 33 만원(상향)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기 규제환경의 불확실성에도 불구하고, 가입자 모집경쟁력이 회복되고 있으며, SK 브로드밴드, SK 플래닛, SK 하이닉스 등 자회사의 실적 개선 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 2017 년 예상 EPS 29,390 원에 과거 1 년 평균 PER 11.2 배를 적용하여 산정한 33 만원으로 상향한다. 여전히 싼 주식이며 외국인의 추가 매입 가능성도 있어 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
yoy	%	3.4	-0.2	-0.3	1.3	2.0	1.6
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	16,176	16,269	16,769
yoy	%	-9.3	-6.4	-10.1	5.3	0.6	3.1
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	48,499	49,832	50,310
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	29,019	29,662	31,024
순이익(지배주주)	억원	18,012	15,186	16,760	23,666	24,185	25,285
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	9.4	9.2	9.4
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	28.0	28.2	28.1
순이익률	%	10.5	8.9	9.7	13.6	13.6	14.0
EPS	원	22,307	18,807	20,756	29,309	29,952	31,315
PER	배	12.0	11.5	10.8	9.5	9.3	8.9
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.8	5.4	5.0
ROE	%	12.9	10.2	10.7	14.2	13.3	12.8
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	54,469	42,395	24,658
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	81.8	84.4	80.2

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

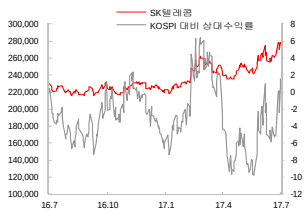
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	223,666 억원
주요주주	
SK(주)(외3)	25.22%
Citibank(DR)	11.52%
외국인지분률	42.90%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(17/07/28)	277,000 원
KOSPI	2400.99 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	279,000 원
52주 최저가	216,000 원
60일 평균 거래대금	517 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	3.3%
6개월	24.5%	8.0%
12개월	20.7%	1.6%

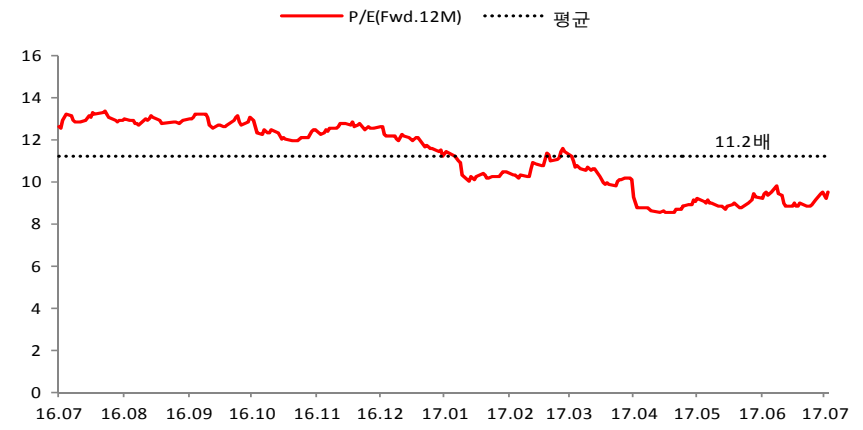
Analyst 최관순 ks1.choi@sk.com / 02-3773-8812

SK 텔레콤 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,229	4,267	4,244	4,352	4,234	4,346	4,344	4,386	17,092	17,309	17,646
이동전화수익	2,705	2,701	2,696	2,708	2,686	2,721	2,724	2,735	10,810	10,866	11,037
망접속정산수익	190	182	181	103	173	145	150	104	656	571	577
신규사업 및 자회사	1,334	1,384	1,367	1,541	1,376	1,480	1,470	1,546	5,626	5,872	6,033
영업비용	3,826	3,860	3,820	4,050	3,824	3,922	3,916	4,029	15,557	15,692	16,020
영업이익	402	407	424	302	411	423	428	356	1,535	1,618	1,627
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	9.7%	9.7%	9.8%	8.1%	9.0%	9.3%	9.2%

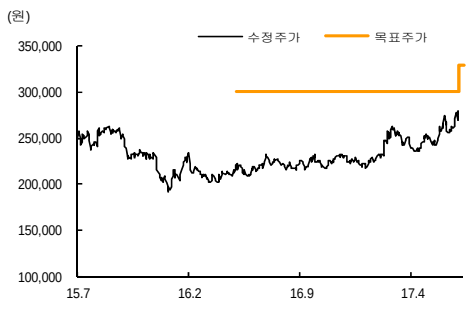
자료: SK 증권, SK 텔레콤

SK 텔레콤 12M Forward PER (단위 : 배)



자료: Quantiwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	330,000원
	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



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 31 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 31 일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	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	66,484	92,971	111,766
현금및현금성자산	7,689	15,052	20,307	46,132	64,751
매출채권및기타채권	30,186	33,624	33,881	34,622	34,940
재고자산	2,736	2,598	2,618	2,676	2,700
비유동자산	234,211	253,010	252,529	257,508	258,776
장기금융자산	14,467	11,400	8,875	8,875	8,875
유형자산	103,713	103,742	86,655	69,092	47,551
무형자산	42,134	57,088	61,982	68,168	74,355
자산총계	285,814	312,977	319,014	350,479	370,542
유동부채	52,565	64,441	64,981	66,200	66,775
단기금융부채	10,833	12,798	12,576	12,576	12,576
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	21,868	22,347	22,552
단기충당부채	410	662	1,035	1,130	1,222
비유동부채	79,508	87,371	78,554	94,254	98,097
장기금융부채	66,500	64,788	69,708	83,460	84,342
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	1,326	326	326
장기충당부채	292	317	355	394	433
부채총계	132,073	151,812	143,535	160,454	164,872
지배주주지분	152,511	159,714	174,638	189,455	205,373
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	176,024	192,442	209,960
비지배주주지분	1,230	1,450	841	569	298
자본총계	153,741	161,164	175,479	190,025	205,671
부채와자본총계	285,814	312,977	319,014	350,479	370,542

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	154,287	155,561	156,916	160,195	162,556
영업이익	17,080	15,357	16,176	16,269	16,769
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.4	9.2	9.4
비영업손익	3,274	5,604	12,843	13,394	14,255
순금융비용	2,518	2,361	2,238	2,065	1,546
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련손익	7,861	5,445	15,570	15,632	15,975
세전계속사업이익	20,354	20,961	29,019	29,662	31,024
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	16.8	16.8	17.3
계속사업법인세	5,195	4,360	5,574	5,697	5,959
계속사업이익	15,159	16,601	23,446	23,965	25,065
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	23,446	23,965	25,065
순이익률 (%)	8.9	9.7	13.6	13.6	14.0
지배주주	15,186	16,760	23,666	24,185	25,285
지배주주귀속 순이익률(%)	8.86	9.81	13.67	13.71	14.1
비지배주주	-27	-159	-220	-220	-220
총포괄이익	15,177	14,128	21,794	22,313	23,413
지배주주	15,223	14,330	22,065	22,584	23,684
비지배주주	-46	-202	-271	-271	-271
EBITDA	47,015	46,043	48,499	49,832	50,310

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39,476	43,455	41,336	44,808	44,953
당기순이익(손실)	15,159	16,601	23,446	23,965	25,065
비현금성항목등	32,501	30,396	25,259	25,867	25,245
유형자산감가상각비	29,935	30,686	32,323	33,563	33,541
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	790	148	148
운전자본감소(증가)	-6,857	138	-1,804	618	547
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	1,883	-741	-319
재고자산감소(증가)	-78	8	-17	-57	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	-2,012	478	206
기타	-5,797	1,258	-1,658	938	684
법인세납부	-1,327	-3,679	-5,564	-5,642	-5,904
투자활동현금흐름	-27,741	-23,193	-23,297	-20,453	-15,794
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	95	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-18,235	-16,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-6,187	-6,187	-6,187
기타	619	5,824	1,030	1,734	2,393
재무활동현금흐름	-12,404	-12,901	-12,727	1,471	-10,540
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	-1,715	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	7,954	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	-18,259	-4,514	-3,655
현금의 증가(감소)	-655	7,363	5,254	25,825	18,619
기초현금	8,344	7,689	15,052	20,307	46,132
기말현금	7,689	15,052	20,307	46,132	64,751
FCF	15,856	17,459	21,028	24,681	28,971

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-0.3	1.3	2.0	1.6
영업이익	-6.4	-10.1	5.3	0.6	3.1
세전계속사업이익	-9.7	3.0	38.4	2.2	4.6
EBITDA	-0.3	-2.1	5.3	2.8	1.0
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	41.2	2.2	4.6
수익성 (%)					
ROE	10.2	10.7	14.2	13.3	12.8
ROA	5.4	5.5	7.4	7.2	7.0
EBITDA마진	27.4	26.9	28.0	28.2	28.1
안정성 (%)					
유동비율	98.2	93.1	102.3	140.4	167.4
부채비율	85.9	94.2	81.8	84.4	80.2
순차입금/자기자본	39.9	34.9	31.0	22.3	12.0
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	16.2	14.2	13.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	29,309	29,952	31,315
BPS	188,878	197,799	216,282	234,632	254,345
CFPS	55,880	58,759	69,340	71,519	72,854
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.3	9.5	9.3	8.9
PER(최저)	11.4	9.3	7.4	7.3	7.0
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	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	4.8	4.4	4.1