

SK 텔레콤(017670/KS)

견고한 주가의 하방경직성

매수(유지)

T.P 300,000 원(유지)

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	174,411 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	11.55%
외국인지분율	39.40%
배당수익률	3.90%

Stock Data

주가(16/02/02)	216,000 원
KOSPI	1924.82 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	301,000 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	416 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.2%	2.1%
6개월	-13.4%	-8.7%
12개월	-25.3%	-24.3%

SK 텔레콤 4Q15 영업이익은 ARPU 가 전기 대비 0.1% 감소하고 자회사 마케팅 비용 증가에 따라 시장기대치를 하회하였다. ARPU 하락을 견인한 선택적 약정할인 가입자는 작년 10 월 이후 안정화되고 있으며 2016년 비용증가 요인이 크지 않아 영업이익 턴어라운드가 가능할 전망이다. 배당수익률과 PER 고려 시 현주가에서의 주가 하방경직성은 확보한 상태이며 점진적인 투자심리 개선이 가능할 것으로 예상한다

4Q15: ARPU 하락으로 영업이익 부진

SK 텔레콤 4Q15 실적은 매출액 4조 3,794 억원(2.8% qoq), 영업이익 4,019 억원(-18.1% qoq, OPM: 9.2%)이다. 매출은 LTE 가입자 확대에 따라 전기 대비 소폭 증가하였으나 청구기준 무선 ARPU 하락(-0.1% qoq)과 자회사 마케팅 비용 확대에 따라 전기 및 시장기대치를 하회하였다. 또한 SK 하이닉스 지분법이익이 전기 대비 302 억원 감소하면서 당기순이익도 전기 대비 23.1% 감소하였다

2016년 턴어라운드 전망

4Q15 LTE 가입자 확대에도 불구하고 APRU 가 감소함에 따라 2016년 이익 성장에 대한 우려가 있다. 하지만 2016년 ARPU 성장 가능할 것으로 예상하는데 ① 선택적 약정할인 가입자가 안정화되고, ② LTE 가입자 확대 및 1인당 데이터 사용량이 지속적으로 증가하고 있으며, ③ 유선부문에서의 결합상품이 강화되면서 상품 경쟁력을 확보할 수 있기 때문이다. 또한 ④ 주파수 경매에 결과에 따라 감가상각비는 다소 유동적이지만 마케팅 비용은 시장 안정화로 인해 2015년 대비 2016년 증가 여지가 많지 않아 영업이익 상승 가능성성이 높다고 판단한다. 4월 CJ 헬로비전과 SK 브로드밴드 합병 일정에는 변함없는 상황으로 유무선 결합상품 경쟁력 강화가 SK 텔레콤 실적 개선을 견인할 수 있을 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 30 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 선택적 약정할인 가입자가 안정화되고 LTE 가입자가 확대됨에 따른 APRU 상승이 가능하며 CJ 헬로비전과 SK 브로드밴드 와의 합병이 확정될 경우 유무선 시너지가 가시화될 것으로 예상하기 때문이다. 2015년 현금배당은 10,000 원으로 현 주가 대비 배당수익률은 4.6%, PER 11 배로 주가의 하방경직성은 확보했다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	161,414	166,021	171,638	171,367	173,440	177,874
yoY	%	1.4	2.9	3.4	-0.2	1.2	2.6
영업이익	억원	17,300	20,111	18,251	17,080	17,760	20,571
yoY	%	-24.6	16.3	-9.3	-6.4	4.0	15.8
EBITDA	억원	43,431	48,409	47,170	47,716	51,324	52,139
세전이익	억원	15,194	18,271	22,538	21,854	21,351	23,943
순이익(지배주주)	억원	11,517	16,390	18,012	16,072	15,702	17,605
영업이익률%	%	10.7	12.1	10.6	10.0	10.2	11.6
EBITDA%	%	26.9	29.2	27.5	27.8	29.6	29.3
순이익률	%	6.9	9.7	10.5	9.4	9.0	9.9
EPS	원	15,694	18,028	22,307	19,904	19,447	21,803
PER	배	9.7	12.8	12.0	10.8	11.1	9.9
PBR	배	1.0	1.4	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	4.5	5.2	6.1	4.9	4.7	4.7
ROE	%	9.8	13.0	12.9	10.6	9.5	10.0
순차입금 부채비율	억원	53,380	47,714	55,781	53,112	57,040	61,214
%	%	99.1	87.6	83.2	90.4	98.5	89.6

SK 텔레콤 4Q15 실적 Review

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	42,890	42,403	42,557	42,614	43,794	2.1	2.8	43,180	43,109	1.6
영업이익	4,901	4,026	4,129	4,906	4,019	-18.0	-18.1	4,841	4,770	-15.8
세전이익	6,475	5,600	5,156	5,548	5,550	-14.3	0.0	5,504	5,098	8.9
지배주주순이익	5,013	4,445	3,958	3,823	3,846	-23.3	0.6	4,180	4,239	-9.3
영업이익률	11.4	9.5	9.7	11.5	9.2	-2.2	-2.3	11.2	11.1	-1.9
세전이익률	15.1	13.2	12.1	13.0	12.7	-2.4	-0.3	12.8	11.8	0.8
지배주주순이익률	11.7	10.5	9.3	9.0	8.8	-2.9	-0.2	9.7	9.8	-1.1

자료: SK 증권

SK 텔레콤 실적변경 내용

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	171,367	173,440	170,669	173,926	0.4	-0.3
영업이익	17,080	17,760	17,836	20,019	-4.2	-11.3
영업이익률	10.0	10.2	10.5	11.5	-0.5	-1.3
세전이익	21,854	21,351	22,371	25,888	-2.3	-17.5
세전이익률	12.8	12.3	13.1	14.9	-0.4	-2.6
지배주주순이익	16,072	15,702	16,876	19,532	-4.8	-19.6
지배주주순이익률	9.4	9.1	9.9	11.2	-0.5	-2.2
EPS(원)	19,904	19,447	20,901	24,190	-4.8	-19.6

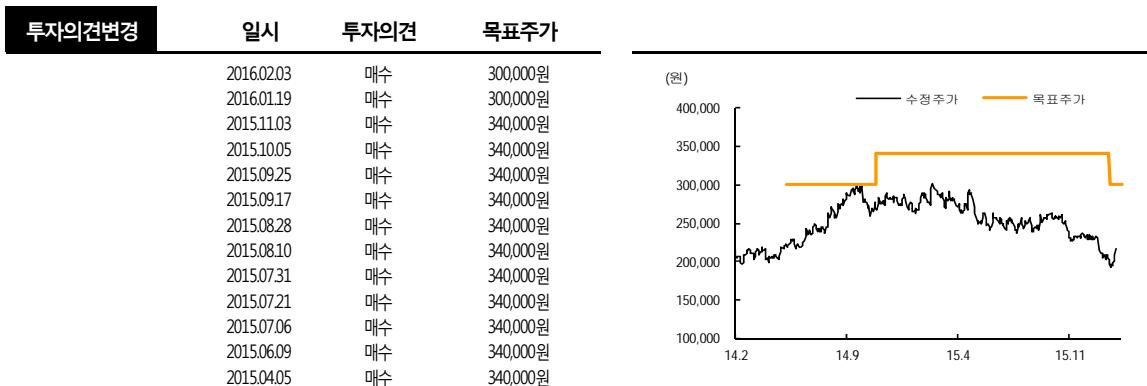
자료: SK 증권

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15P	2014A	2015E	2016E
영업수익	4,202	4,305	4,367	4,289	4,240	4,256	4,261	4,379	17,164	17,137	17,344
이동전화수익	2,767	2,794	2,814	2,805	2,733	2,727	2,736	2,719	11,180	10,915	10,967
망집속장산수익	270	241	241	121	177	190	187	194	873	748	735
신규사업 및 기타	227	229	249	254	224	227	219	225	959	895	918
기타	938	1,041	1,063	1,109	1,106	1,112	1,119	1,156	4,152	4,494	4,724
영업비용	3,950	3,759	3,831	3,799	3,838	3,843	3,771	3,977	15,339	15,429	15,568
영업이익	252	546	537	490	403	413	491	402	1,825	1,708	1,776
영업이익률	6.0%	12.7%	12.3%	11.4%	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	10.6%	10.0%	10.2%

자료: SK 텔레콤, SK 증권



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 2 월 3 일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2 월 3 일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	51,234	50,831	71,055	90,177	78,738
현금및현금성자산	13,986	8,344	29,707	48,631	36,132
매출채권및기타채권	29,009	30,827	31,476	31,549	32,365
재고자산	1,771	2,677	2,733	2,739	2,810
비유동자산	214,531	228,581	233,853	250,116	266,093
장기금융자산	10,758	10,827	15,537	20,337	26,537
유형자산	101,966	105,677	101,299	103,734	104,166
무형자산	44,840	44,016	41,940	43,153	44,366
자산총계	265,765	279,412	304,908	340,293	344,831
유동부채	60,692	54,203	56,865	63,037	63,159
단기금융부채	15,496	11,505	13,154	19,102	17,982
매입채무 및 기타채무	20,787	16,573	16,922	16,962	17,400
단기충당부채	668	511	636	759	885
비유동부채	63,407	72,727	87,899	105,797	99,817
장기금융부채	51,174	59,298	74,337	91,240	84,036
장기매입채무 및 기타채무	8,386	6,846	5,831	4,817	3,803
장기충당부채	281	360	403	429	458
부채총계	124,100	126,930	144,764	168,833	162,976
지배주주지분	134,524	145,067	158,880	170,209	180,616
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-29,969	-30,364	-26,382	-26,382	-26,382
자기주식	-21,397	-21,397	-17,704	-17,704	-17,704
이익잉여금	131,025	141,886	151,116	161,875	171,714
비지배주주지분	7,142	7,415	1,263	1,251	1,239
자본총계	141,666	152,483	160,144	171,460	181,855
부채와자본총계	265,765	279,412	304,908	340,293	344,831

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	37,844	38,885	44,293	46,912	47,108
당기순이익(손실)	16,095	17,993	16,044	15,675	17,578
비현금성항목등	32,754	29,790	32,219	35,649	34,561
유형자산감가상각비	28,298	28,919	30,636	33,564	31,568
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	6,530	2,893	1,596	1,666	1,666
운전자본감소(증가)	-9,699	-7,073	-1,679	39	110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,090	-2,209	-1,130	-73	-816
재고자산감소(증가)	-396	-2	-70	-6	-71
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,359	-3,347	2,644	39	439
기타	-4,854	-1,516	-3,123	79	558
법인세납부	-1,307	-1,825	-2,290	-4,452	-5,141
투자활동현금흐름	-24,322	-36,134	-25,204	-40,914	-38,089
금융자산감소(증가)	1,539	-1,635	-1,461	-4,800	-6,200
유형자산감소(증가)	-28,665	-29,829	-24,980	-36,000	-32,000
무형자산감소(증가)	-2,409	-1,198	-1,213	-1,213	-1,213
기타	5,214	-3,473	2,450	1,099	1,324
재무활동현금흐름	-8,733	-8,402	2,234	12,926	-21,518
단기금융부채증가(감소)	-3,402	1,029	984	5,949	-1,120
장기금융부채증가(감소)	1,742	2,354	14,947	16,903	-7,204
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6,559	-6,668	-6,668	-4,943	-7,767
기타	-513	-5,117	-7,012	-4,983	-5,427
현금의 증가(감소)	4,785	-5,642	21,363	18,924	-12,498
기초현금	9,201	13,986	8,344	29,707	48,631
기밀현금	13,986	8,344	29,707	48,631	36,132
FCF	8,988	4,726	17,017	9,397	13,535

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	166,021	171,638	171,367	173,440	177,874
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	166,021	171,638	171,367	173,440	177,874
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	145,909	153,387	154,287	155,680	157,303
영업이익	20,111	18,251	17,080	17,760	20,571
영업이익률 (%)	12.1	10.6	10.0	10.2	11.6
비영업순익	-1,840	4,287	4,774	3,591	3,372
순금융비용	2,663	2,639	2,564	2,755	2,974
외환관련손익	-36	-6	-18	-18	-18
관계기업투자등 관련순익	7,065	9,063	8,263	8,030	8,030
세전계속사업이익	18,271	22,538	21,854	21,351	23,943
세전계속사업이익률 (%)	11.0	13.1	12.8	12.3	13.5
계속사업법인세	4,008	4,545	5,810	5,676	6,365
계속사업이익	14,263	17,993	16,044	15,675	17,578
증단사업이익	1,832	0	0	0	0
*법인세효과	611	0	0	0	0
당기순이익	16,095	17,993	16,044	15,675	17,578
순이익률 (%)	9.7	10.5	9.4	9.0	9.9
지배주주	16,390	18,012	16,072	15,702	17,605
지배주주기속 순이익률 (%)	9.87	10.49	9.38	9.05	9.9
비지배주주	-294	-19	-28	-28	-28
총포괄이익	16,280	17,708	16,628	16,259	18,162
지배주주	16,556	17,775	16,641	16,271	18,174
비지배주주	-275	-67	-12	-12	-12
EBITDA	48,409	47,170	47,716	51,324	52,139

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	29	34	-0.2	1.2	2.6
영업이익	16.3	-9.3	-6.4	4.0	15.8
세전계속사업이익	20.3	23.4	-3.0	-2.3	12.1
EBITDA	11.5	-2.6	1.2	7.6	1.6
EPS(계속사업)	14.9	23.7	-10.8	-2.3	12.1
수익성 (%)					
ROE	13.0	12.9	10.6	9.5	10.0
ROA	6.2	6.6	5.5	4.9	5.1
EBITDA/이자비용(배)	29.2	27.5	27.8	29.6	29.3
안정성 (%)					
유동비율	84.4	93.8	125.0	143.1	124.7
부채비율	87.6	83.2	90.4	98.5	89.6
순자본/자기자본	33.7	36.6	33.2	33.3	33.7
EBITDA/이자비용(배)	14.6	14.6	15.5	12.9	11.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,028	22,307	19,904	19,447	21,803
BPS	166,602	179,660	196,766	210,796	223,685
CFPS	55,343	58,121	57,846	61,014	60,899
주당 현금배당금	9,400	9,400	7,000	7,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	13.4	15.1	11.1	9.9
PER(최저)	8.3	8.8	10.8	9.9	8.9
PBR(최고)	14	1.7	1.5	1.0	1.0
PBR(최저)	0.9	1.1	1.1	0.9	0.9
PCR	4.2	4.6	3.7	3.5	3.6
EV/EBITDA(최고)	5.3	6.6	6.4	4.7	4.7
EV/EBITDA(최저)	3.8	4.9	4.9	4.3	4.3