

SK 텔레콤(017670/KS)

양호한 실적 전망

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 | 169,970 억원 |
| 주요주주 | |
| SK(주)(외4) | 25.22% |
| Citibank(DR) | 11.45% |
| 외국인지분률 | 40.20% |
| 배당수익률 | 4.30% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(16/03/29) | 210,500 원 |
| KOSPI | 1982.54 pt |
| 52주 Beta | 0.40 |
| 52주 최고가 | 293,500 원 |
| 52주 최저가 | 193,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 475 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -7.5% | -10.4% |
| 6개월 | -19.7% | -21.3% |
| 12개월 | -25.0% | -23.6% |

SK 텔레콤 1Q16 실적은 시장기대치를 충족할 것으로 예상된다. 양호한 실적은 1 월과 2 월 마케팅 비용 절감에 기인한다. SK 텔레콤은 CJ 헬로비전 지분인수 및 SK 브로드밴드와의 합병을 추진중인데 승인될 경우 유무선 결합상품 경쟁력이 강화되고 유료방송 경쟁완화에 따른 마케팅 비용 절감효과를 기대할 수 있을 전망이다. 또한 현재 배당수익률 4.8%는 주가의 하방경직성을 강화시켜주는 요인이다

1Q16: 전기 대비 영업이익 12.4% 개선 전망

SK 텔레콤 1Q16 실적이 양호할 것으로 예상된다. 매출은 계절적 요인으로 인해 전기 대비 소폭 감소한 4 조 2,967 억원(-1.9% qoq)으로 예상하며 영업이익은 전기 대비 개선된 4,517 억원(12.4% qoq)을 기록할 전망이다. 영업이익의 개선은 1 월과 2 월 마케팅 비용 절감에 기인하는데 3 월 갤럭시 S7 출시 이후 보조금 상향에도 불구하고 1 분기 영업이익 개선이 가능할 전망이다

CJ 헬로비전 인수 시 새로운 성장 동력 확보

SK 텔레콤은 CJ 헬로비전 인수를 진행 중이다. 현재 공정거래위원회에서 기업결합에 대한 심사가 진행중인데 공정위의 기업결합 승인이 확정될 경우 SK 텔레콤의 수혜를 예상한다. 선택약정할인으로 인한 ARPU 성장이 제한적이며 기저효과가 제거됨에 따른 마케팅 비용 절감효과가 제한적이고 재할당되는 2.1GHz 대역이 경매대가와 연동됨에 따른 비용 확대요인으로 인해 2016 년 이동통신 업황은 다소 둔화될 것으로 예상된다. 하지만 CJ 헬로비전 인수 시 유료방송의 점유율 제한으로 인한 경쟁완화를 예상하여 비용 절감효과가 발생할 수 있으며 이동통신과의 결합상품 확대를 통해 가입자 Lock-in 효과를 기대할 수 있을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 30 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 이동통신 부분의 ARPU 성장 속도는 둔화되고 자회사 11 번가의 마케팅 비용이 확대가 예상됨에도 불구하고 CJ 헬로비전 인수 확정 시 유료방송에서의 성장과 유무선 결합상품 경쟁력이 강화될 것으로 예상하기 때문이다. 또한 현 주가는 4.8%의 배당수익률을 기대할 수 있어 주가 하락 리스크는 제한적인 상황이다. 2016 년 기준 PER 10.9 배로 통신시장 내 SK 텔레콤의 경쟁력을 고려할 경우 추가적인 주가 상승이 가능하다고 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 | 21,299 | 23,838 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 11,517 | 16,390 | 18,012 | 16,072 | 15,664 | 17,528 |
| 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 | 9.8 |
| EPS | 원 | 15,694 | 18,028 | 22,307 | 19,904 | 19,399 | 21,708 |
| PER | 배 | 9.7 | 12.8 | 12.0 | 10.8 | 10.9 | 9.7 |
| 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 | 4.6 | 4.6 |
| ROE | % | 9.8 | 13.0 | 12.9 | 10.6 | 9.6 | 10.1 |
| 순차입금 | 억원 | 53,380 | 47,714 | 55,781 | 53,112 | 59,196 | 63,448 |
| 부채비율 | % | 99.1 | 87.6 | 83.2 | 90.4 | 99.7 | 90.7 |

SK 텔레콤 1Q16 실적 전망

(단위: 억원 %)

| | 1Q15A | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15A | 1Q16E(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|----------|--------|--------|--------|--------|----------|-------|------|---------|---------|
| 매출액 | 42,403 | 42,557 | 42,614 | 43,793 | 42,967 | 1.3 | -1.9 | 42,891 | 0.2 |
| 영업이익 | 4,026 | 4,129 | 4,906 | 4,019 | 4,517 | 12.2 | 12.4 | 4,565 | -1.0 |
| 세전이익 | 5,600 | 5,156 | 5,548 | 4,049 | 4,986 | -11.0 | 23.1 | 4,990 | -0.1 |
| 지배주주순이익 | 4,445 | 3,958 | 3,823 | 2,960 | 3,731 | -16.1 | 26.0 | 3,879 | -3.8 |
| 영업이익률 | 9.5 | 9.7 | 11.5 | 9.2 | 10.5 | 1.0 | 1.3 | 10.6 | -0.1 |
| 세전이익률 | 13.2 | 12.1 | 13.0 | 9.2 | 11.6 | -1.6 | 2.4 | 11.6 | 0.0 |
| 지배주주순이익률 | 10.5 | 9.3 | 9.0 | 6.8 | 8.7 | -1.8 | 1.9 | 9.0 | -0.4 |

자료: SK 증권

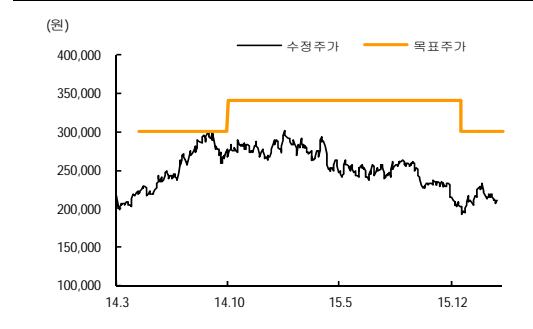
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

| | 1Q15A | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15P | 1Q16E | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2015P | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 영업수익 | 4,240 | 4,256 | 4,261 | 4,379 | 4,297 | 4,329 | 4,329 | 4,390 | 17,137 | 17,344 | 17,787 |
| 이동전화수익 | 2,733 | 2,727 | 2,736 | 2,719 | 2,732 | 2,736 | 2,735 | 2,764 | 10,915 | 10,967 | 11,126 |
| 망접속정산수익 | 177 | 190 | 187 | 194 | 174 | 186 | 183 | 192 | 748 | 735 | 713 |
| 신규사업 및 기타 | 224 | 227 | 219 | 225 | 230 | 233 | 225 | 231 | 895 | 918 | 942 |
| 기타 | 1,106 | 1,112 | 1,119 | 1,156 | 1,161 | 1,174 | 1,186 | 1,203 | 4,494 | 4,724 | 5,006 |
| 영업비용 | 3,838 | 3,843 | 3,771 | 3,977 | 3,845 | 3,899 | 3,872 | 3,952 | 15,429 | 15,568 | 15,730 |
| 영업이익 | 403 | 413 | 491 | 402 | 452 | 430 | 457 | 438 | 1,708 | 1,776 | 2,057 |
| 영업이익률 | 9.5% | 9.7% | 11.5% | 9.2% | 10.5% | 9.9% | 10.5% | 10.0% | 10.0% | 10.2% | 11.6% |

자료: SK 텔레콤, SK 증권

| 투자의견변경 | 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|--------|------------|------|----------|
| | 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 |
| | 2015.09.17 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.08.28 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.08.10 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.07.31 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.07.21 | 매수 | 340,000원 |
| | 2015.07.06 | 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 3월 30 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 (2016년 3월 30일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 95.21% | 중립 | 4.79% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 51,234 | 50,831 | 71,055 | 88,021 | 76,505 |
| 현금및현금성자산 | 13,986 | 8,344 | 29,707 | 46,474 | 33,899 |
| 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 | 338,137 | 342,597 |
| 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 | 168,052 | 178,383 |
| 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 | 159,719 | 169,480 |
| 비지배주주지분 | 7,142 | 7,415 | 1,263 | 1,251 | 1,239 |
| 자본총계 | 141,666 | 152,483 | 160,144 | 169,303 | 179,621 |
| 부채외자본총계 | 265,765 | 279,412 | 304,908 | 338,137 | 342,597 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업활동현금흐름 | 37,844 | 38,885 | 44,293 | 46,926 | 47,136 |
| 당기순이익(손실) | 16,095 | 17,993 | 16,044 | 15,637 | 17,501 |
| 비현금성항목등 | 32,754 | 29,790 | 32,219 | 35,688 | 34,639 |
| 유형자산감가상각비 | 28,298 | 28,919 | 30,636 | 33,564 | 31,568 |
| 무형자산감가상각비 | 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 | -4,438 | -5,113 |
| 투자활동현금흐름 | -24,322 | -36,134 | -25,204 | -40,966 | -38,194 |
| 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 | 1,047 | 1,219 |
| 재무활동현금흐름 | -8,733 | -8,402 | 2,234 | 10,808 | -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 | -7,061 | -7,767 |
| 기타 | -513 | -5,117 | -7,012 | -4,983 | -5,427 |
| 현금의 증가(감소) | 4,785 | -5,642 | 21,363 | 16,767 | -12,575 |
| 기초현금 | 9,201 | 13,986 | 8,344 | 29,707 | 46,474 |
| 기말현금 | 13,986 | 8,344 | 29,707 | 46,474 | 33,899 |
| 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 |
| 비영업손익 | -1,840 | 4,287 | 4,774 | 3,539 | 3,267 |
| 순금융비용 | 2,663 | 2,639 | 2,564 | 2,807 | 3,079 |
| 외환관련손익 | -36 | -6 | -18 | -18 | -18 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 7,065 | 9,063 | 8,263 | 8,030 | 8,030 |
| 세전계속사업이익 | 18,271 | 22,538 | 21,854 | 21,299 | 23,838 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 11.0 | 13.1 | 12.8 | 12.3 | 13.4 |
| 계속사업법인세 | 4,008 | 4,545 | 5,810 | 5,663 | 6,338 |
| 계속사업이익 | 14,263 | 17,993 | 16,044 | 15,637 | 17,501 |
| 중단사업이익 | 1,832 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 611 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16,095 | 17,993 | 16,044 | 15,637 | 17,501 |
| 순이익률 (%) | 9.7 | 10.5 | 9.4 | 9.0 | 9.8 |
| 지배주주 | 16,390 | 18,012 | 16,072 | 15,664 | 17,528 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 9.87 | 10.49 | 9.38 | 9.03 | 9.85 |
| 비지배주주 | -294 | -19 | -28 | -28 | -28 |
| 총포괄이익 | 16,280 | 17,708 | 16,628 | 16,221 | 18,085 |
| 지배주주 | 16,556 | 17,775 | 16,641 | 16,233 | 18,097 |
| 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 | -2.5 | 11.9 |
| EBITDA | 11.5 | -2.6 | 1.2 | 7.6 | 1.6 |
| EPS(계속사업) | 14.9 | 23.7 | -10.8 | -2.5 | 11.9 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 13.0 | 12.9 | 10.6 | 9.6 | 10.1 |
| ROA | 6.2 | 6.6 | 5.5 | 4.9 | 5.1 |
| EBITDA마진 | 29.2 | 27.5 | 27.8 | 29.6 | 29.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 84.4 | 93.8 | 125.0 | 139.6 | 121.1 |
| 부채비율 | 87.6 | 83.2 | 90.4 | 99.7 | 90.7 |
| 순차입금/자기자본 | 33.7 | 36.6 | 33.2 | 35.0 | 35.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 14.6 | 14.6 | 15.5 | 12.9 | 11.8 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 18,028 | 22,307 | 19,904 | 19,399 | 21,708 |
| BPS | 166,602 | 179,660 | 196,766 | 208,126 | 220,919 |
| CFPS | 55,343 | 58,121 | 57,846 | 60,967 | 60,803 |
| 주당 현금배당금 | 9,400 | 9,400 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 13.2 | 13.4 | 15.1 | 12.0 | 10.8 |
| PER(최저) | 8.3 | 8.8 | 10.8 | 10.0 | 8.9 |
| PBR(최고) | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 1.1 | 1.1 |
| PBR(최저) | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 4.2 | 4.6 | 3.7 | 3.5 | 3.5 |
| EV/EBITDA(최고) | 5.3 | 6.6 | 6.4 | 5.0 | 5.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 3.8 | 4.9 | 4.9 | 4.3 | 4.3 |