

SK 텔레콤(017670/KS)

양호한 실적 전망

매수(유지)

T.P 300,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

SK 텔레콤 1Q16 실적은 시장기대치를 충족할 것으로 예상한다. 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 예상한다. 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

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%
외국인지분율	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%

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. 선택양정할인으로 인한 ARPU 성장이 제한적이며 기저효과가 제거됨에 따른 마케팅 비용 절감효과가 제한적이고 재할당되는 2.1GHz 대역이 경매대가와 연동됨에 따른 비용 확대요인으로 인해 2016년 이동통신 업황은 다소 둔화될 것으로 예상한다. 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. 2016년 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 부채비율	억원 %	53,380 99.1	47,714 87.6	55,781 83.2	53,112 90.4	59,196 99.7	63,448 90.7

SK 텔레콤 1Q16 실적 전망

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위: 억원 %) 차이(a/b)
매출액	42,403	42,557	42,614	43,793	42,967	13	-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

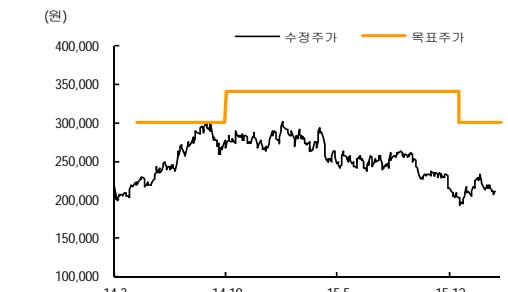
자료: SK 증권

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

	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



(원)

수정 주가 목표주가

14.3 14.10 15.5 15.12

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 3 월 30 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 3 월 30 일 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
부채와자본총계	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
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	-4,438	-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
기밀현금	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
비영업순익	-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 관련순익	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
증단사업이익	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
지배주주기축 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
EBITDA/이자비용(배)	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
순자본/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)	14	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