

SK 텔레콤(017670/KS)

별도기준 수익성 개선과 자회사 비용 확대

매수(유지)

T.P 300,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

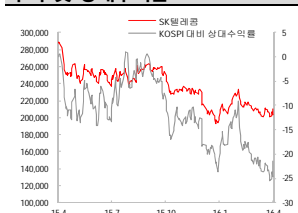
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	164,318 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	11.35%
외국인지분률	40.10%
배당수익률	4.40%

Stock Data

주가(16/04/28)	203,500 원
KOSPI	20154 pt
52주 Beta	0.43
52주 최고가	288,500 원
52주 최저가	193,000 원
60일 평균 거래대금	408 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	-3.5%
6개월	-19.3%	-18.1%
12개월	-30.7%	-25.8%

SK 텔레콤 1Q16 실적은 전기 대비 0.1% 증가하였으나 SK 플래닛의 e-커머스 관련 비용 확대에 따라 시장기대치를 하회하는 영업이익을 기록하였다. 하지만 견조하게 ARPU가 유지되는 가운데 마케팅 비용 절감으로 인해 별도기준 수익성은 개선되었다. 1분기 이후 점진적인 수익성 개선이 가능할 것으로 예상되는 가운데 현 주가의 배당수익률은 4.8%로 통신업체 중 주가의 하방경직성은 가장 견고한 것으로 판단한다

1Q16: 연결기준 기대치 하회 & 별도기준 수익성 개선

SK 텔레콤 1Q16 연결기준 실적은 매출액 4 조 2,285 억원(-3.4% qoq), 영업이익 4,021 억원(0.1% qoq, OPM:9.5%)이다. ARPU가 전기 대비 0.7% 하락하며 매출이 감소하였으나 영업이익은 마케팅비와 감가상각비가 각각 0.6%, 2.8% 감소하면서 전기 대비 소폭 증가하였다. 영업이익은 별도기준 영업이익이 전기 대비 10.6% 증가하고 수익성도 개선(영업이익률: 12.4%→13.9%) 되었으나 자회사 SK 플래닛의 e-커머스 관련 투자가 확대되면서 연결기준 영업이익은 시장 기대치를 9.3% 하회하였다.

SK 플래닛 투자기조 유지에도 별도기준 수익성 개선은 지속될 전망

SK 플래닛의 투자는 2분기 이후에도 지속될 가능성이 높다고 판단한다. e-커머스 분야에서의 경쟁이 심화되고 직매입 사업과 물류센터 등 비용 증가요인이 존재하기 때문이다. 다만 중장기 관점에서 e-커머스 시장의 성장 잠재력은 여전히 높으며 직매입을 통한 상품 경쟁력 확보와 물류센터를 통한 배송경쟁력 제고는 SK 플래닛의 강점으로 작용할 전망이다. 자회사 투자기조가 유지될 것으로 예상됨에도 불구하고 이동통신 분야에서의 수익성 제고는 2분기 이후에도 지속될 것으로 예상하는데 가입자 모집에서의 소모적인 마케팅 경쟁이 완화되고 있기 때문이다. 또한 중저가 단말기 보급확대에 따라 선택약정할인 가입자 증가 속도가 점차 둔화되면서 전년도 수준의 ARPU가 유지될 수 있다고 판단하기 때문이다

투자의견 매수, 목표주가 30만원

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2016년 자회사 비용증가 요인에도 불구하고 전년 수준으로 ARPU가 견조하게 유지되고 마케팅 비용절감으로 인해 1분기 이후 점진적인 수익성 개선이 가능하다고 판단하기 때문이다. 또한 현 주가의 배당수익률은 4.8%로 주가의 하방경직성은 통신업체 중 가장 견고하다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	172,503	177,361	179,943
yoy	%	2.9	3.4	-0.2	0.7	2.8	1.5
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,903	20,201	22,104
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-1.0	19.5	9.4
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	49,542	50,511	47,372
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	17,937	21,167	23,328
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	13,626	16,075	17,713
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.8	11.4	12.3
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	28.7	28.5	26.3
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	7.9	9.1	9.8
EPS	원	18,028	22,307	18,807	16,875	19,908	21,937
PER	배	12.8	12.0	11.5	12.5	10.6	9.6
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	5.0	5.0	4.6
ROE	%	13.0	12.9	10.2	8.8	9.9	10.3
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	69,370	74,187	43,529
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	97.5	89.1	84.7

SK 텔레콤 1Q16 Review

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	42,403	42,557	42,614	43,793	42,285	-0.3	-3.4	42,850	42,967	-1.6
영업이익	4,026	4,129	4,906	4,019	4,021	-0.1	0.1	4,434	4,517	-11.0
세전이익	5,600	5,156	5,548	4,049	4,657	-16.8	15.0	4,817	4,986	-6.6
지배주주순이익	4,445	3,958	3,823	2,960	3,839	-13.6	29.7	3,680	3,731	2.9
영업이익률	9.5	9.7	11.5	9.2	9.5	0.0	0.3	10.4	10.5	-1.0
세전이익률	13.2	12.1	13.0	9.2	11.0	-2.2	1.8	11.2	11.6	-0.6
지배주주순이익률	10.5	9.3	9.0	6.8	9.1	-1.4	2.3	8.6	8.7	0.4

자료: SK 증권 SK 텔레콤

SK 텔레콤 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	172,503	177,361	173,440	177,874	-0.5	-0.3
영업이익	16,903	20,201	17,760	20,571	-4.8	-1.8
영업이익률	9.8	11.4	10.2	11.6	-0.4	-0.2
세전이익	17,937	21,167	21,299	23,838	-15.8	-11.2
세전이익률	10.4	11.9	12.3	13.4	-1.9	-1.5
지배주주순이익	13,626	16,075	15,664	17,528	-13.0	-8.3
지배주주순이익률	7.9	9.1	9.0	9.9	-1.1	-0.8
EPS(원)	16,875	19,908	19,399	21,708	-13.0	-8.3

자료: SK 증권

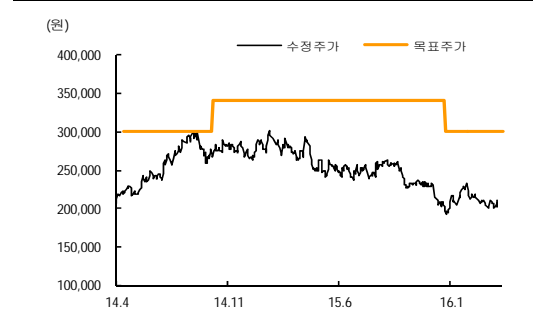
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	4,240	4,256	4,261	4,379	4,229	4,328	4,313	4,381	17,137	17,250	17,736
이동전화수익	2,733	2,727	2,736	2,719	2,705	2,736	2,735	2,764	10,915	10,940	11,126
망접속정산수익	177	190	187	194	190	186	183	192	748	751	728
신규사업 및 자회사	1,330	1,339	1,338	1,466	1,334	1,406	1,395	1,425	5,474	5,560	5,882
영업비용	3,838	3,843	3,771	3,977	3,826	3,900	3,873	3,961	15,429	15,560	15,716
영업이익	403	413	491	402	402	428	441	420	1,708	1,690	2,020
영업이익률	9.5%	9.7%	11.5%	9.2%	9.5%	9.9%	10.2%	9.6%	10.0%	9.8%	11.4%

자료: SK 증권 SK 텔레콤

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.04.29	매수	300,000원
	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



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 4월 29 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 4월 29일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	50,831	51,602	64,965	52,629	83,549
현금및현금성자산	8,344	7,689	21,144	8,003	38,660
매출채권및기타채권	30,827	30,186	30,197	30,970	31,283
재고자산	2,677	2,736	2,737	2,807	2,835
비유동자산	228,581	234,211	248,799	263,441	244,856
장기금융자산	10,827	14,467	19,267	25,467	25,467
유형자산	105,677	103,713	107,074	108,764	83,496
무형자산	44,016	42,134	43,376	44,617	45,859
자산총계	279,412	285,814	313,764	316,070	328,405
유동부채	54,203	52,565	58,510	58,430	58,839
단기금융부채	11,505	10,833	16,782	15,662	15,662
매입채무 및 기타채무	16,573	16,032	16,038	16,449	16,615
단기충당부채	511	410	395	381	366
비유동부채	72,727	79,508	96,389	90,477	91,759
장기금융부채	59,298	66,500	82,104	74,901	74,901
장기매입채무 및 기타채무	6,846	5,817	4,788	3,760	2,731
장기충당부채	360	292	318	345	371
부채총계	126,930	132,073	154,899	148,906	150,598
지배주주지분	145,067	152,511	157,680	166,025	176,714
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-30,364	-31,249	-31,249	-31,249	-31,249
자기주식	-21,397	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	141,886	150,076	155,209	163,517	174,169
비지배주주지분	7,415	1,230	1,185	1,139	1,093
자본총계	152,483	153,741	158,865	167,164	177,807
부채외자본총계	279,412	285,814	313,764	316,070	328,405

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	38,885	39,476	46,305	46,539	42,849
당기순이익(손실)	17,993	15,159	13,599	16,048	17,686
비현금성항목등	29,790	32,501	35,943	34,464	29,686
유형자산감가상각비	28,919	29,935	32,639	30,310	25,268
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2,893	2,880	1,296	1,296	1,296
운전자본감소(증가)	-7,073	-6,857	84	129	102
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,209	-36	-11	-773	-312
재고자산감소(증가)	-2	-78	-1	-70	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,347	-947	6	410	166
기타	-1,516	-5,797	90	562	277
법인세납부	-1,825	-1,327	-3,321	-4,102	-4,624
투자활동현금흐름	-36,134	-27,741	-41,465	-38,756	-503
금융자산감소(증가)	-1,635	-2,697	-4,800	-6,200	0
유형자산감소(증가)	-29,829	-24,422	-36,000	-32,000	0
무형자산감소(증가)	-1,198	-1,242	-1,242	-1,242	-1,242
기타	-3,473	619	577	686	739
재무활동현금흐름	-8,402	-12,404	8,614	-20,924	-11,689
단기금융부채증가(감소)	1,029	-1,066	5,949	-1,120	0
장기금융부채증가(감소)	2,354	7,299	15,604	-7,204	0
자본의증가(감소)	0	-4,902	0	0	0
배당금의 지급	-6,668	-6,685	-7,787	-7,767	-7,061
기타	-5,117	-7,050	-4,445	-4,833	-4,628
현금의 증가(감소)	-5,642	-655	13,455	-13,141	30,658
기초현금	13,986	8,344	7,689	21,144	8,003
기말현금	8,344	7,689	21,144	8,003	38,660
FCF	4,726	15,856	8,182	12,430	40,803

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	171,638	171,367	172,503	177,361	179,943
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,638	171,367	172,503	177,361	179,943
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	153,387	154,287	155,600	157,160	157,839
영업이익	18,251	17,080	16,903	20,201	22,104
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.8	11.4	12.3
비영업손익	4,287	3,274	1,034	966	1,224
순금융비용	2,639	2,518	2,940	3,219	2,960
외환관련손익	-6	13	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	9,063	7,861	5,260	5,470	5,470
세전계속사업이익	22,538	20,354	17,937	21,167	23,328
세전계속사업이익률 (%)	13.1	11.9	10.4	11.9	13.0
계속사업법인세	4,545	5,195	4,338	5,119	5,642
계속사업이익	17,993	15,159	13,599	16,048	17,686
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	17,993	15,159	13,599	16,048	17,686
순이익률 (%)	10.5	8.9	7.9	9.1	9.8
지배주주	18,012	15,186	13,626	16,075	17,713
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.49	8.86	7.9	9.06	9.84
비지배주주	-19	-27	-27	-27	-27
총포괄이익	17,708	15,177	13,617	16,066	17,704
지배주주	17,775	15,223	13,663	16,112	17,750
비지배주주	-67	-46	-46	-46	-46
EBITDA	47,170	47,015	49,542	50,511	47,372

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	3.4	-0.2	0.7	2.8	1.5
영업이익	-9.3	-6.4	-1.0	19.5	9.4
세전계속사업이익	23.4	-9.7	-11.9	18.0	10.2
EBITDA	-2.6	-0.3	5.4	2.0	-6.2
EPS(계속사업)	23.7	-15.7	-10.3	18.0	10.2
수익성 (%)					
ROE	12.9	10.2	8.8	9.9	10.3
ROA	6.6	5.4	4.5	5.1	5.5
EBITDA마진	27.5	27.4	28.7	28.5	26.3
안정성 (%)					
유동비율	93.8	98.2	111.0	90.1	142.0
부채비율	83.2	85.9	97.5	89.1	84.7
순차입금/자기자본	36.6	39.9	43.7	44.4	24.5
EBITDA/이자비용(배)	14.6	15.8	14.5	13.3	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,307	18,807	16,875	19,908	21,937
BPS	179,660	188,878	195,280	205,614	218,852
CFPS	58,121	55,880	57,297	57,446	53,230
주당 현금배당금	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.4	16.0	13.8	11.7	10.6
PER(최저)	8.8	11.4	11.4	9.7	8.8
PBR(최고)	1.7	1.6	1.2	1.1	1.1
PBR(최저)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	4.6	3.9	3.7	3.7	4.0
EV/EBITDA(최고)	6.6	6.7	5.4	5.3	5.0
EV/EBITDA(최저)	4.9	5.2	4.7	4.7	4.3